

# 構造調整期における韓国経済

梁 寛 羽

## I. 韓国経済の高度成長

### 1. 概 観

韓国経済は1962年から96年までの35年間で年平均8.3%の高度成長を成し遂げた。1人当たり GNP が1962年の87ドルから1996年には10,548ドルまで上がり 経済規模(名目 GNP)も1962年の23億ドル(世界第34位)から1996年には4,804億ドル(世界第11位)にまで大きく増加した。これと同時に、GDP(国内総生産)における鉱工業の比重は1962年の16.4%から1996年には26.1%に増加した。

商品の輸出は1962年の5千万ドルから1996年には1297億ドルに増加し、韓国は世界の主要貿易国となった。

1960年代以後の韓国経済は、大きく分けると1960年代の復興期、それ以後1996年までの高度成長期、1997年以後最近の調整期に三分することができるであろう。

各年代別の状況を見ると、60年代は豊富な労働力を元手に政府主導による対外指向的、成長優先戦略を進めた結果、高い成長を実現した。70年代は重化学工業及び輸出産業支援政策により高度成長した。80年代以降は高い成長を維持しながらも安定への努力により、通貨供給からのハイパー・インフレーションも徐々に落ち着きを取り戻した。高い失業率も低下した。しかし、韓国経済は、継続的に貯蓄水準を越えた高い投資活動を続けた結果、経常収支が慢性的に赤字を記録した。1980年代後半(1986-89年)一時巨額の経常収支黒字を生んだことがあるが これは主に3安(ドル安・円高、国際金利安、石油安)のおかげであった。

97年に入っては、高度成長期に累積された様々な問題を抱えているなか、国内外環境変化に適切に対処しなかった為、大企業の連鎖倒産、金融・通貨危機に見舞われ、試練

### 韓国の成長過程の概要

	復興期		高度成長期			調整期
	62~69	70~79	80~89	90~96	97 <sup>P</sup>	
経済成長率 (GDP,%)	8.7	8.7	7.8	7.7	5.7	
物価上昇率 (CPI,%)	11.2 <sup>1)</sup>	15.2	8.4	6.4	6.6	
国際収支(億ドル)						
經常	-2	-12	17	-74	-88	
貿易	-5	-14	14	-46	-28	
失業率(%)	6.6 <sup>2)</sup>	4.0	3.8	2.3	2.5	
成長の背景	経済開発開始 成長優先政策	重化学工業育成 (輸出ドライブ)	経済自由化(貿易, 直接投資)	経済自由化(金融 資本市場)	金融不安	

#### 成長の条件

	成長インフレ	ハイパーインフレ	安定への努力	安定への努力	安定への努力
物価	成長インフレ	ハイパーインフレ	安定への努力	安定への努力	安定への努力
労働力	過剰	過剰	均衡	均衡	均衡
国際収支	赤字	赤字	一時黒字	赤字	赤字

注：1) 1966~69 2) 1963~69年

出所：韓国銀行 経済統計年報

### 日本の高度成長過程

	復興期		高度成長期				調整期
	45~50	50~55	55~60	60~65	65~70	70~75	75~80
経済成長率 (GDP,%)	9.4	10.9	8.7	9.7	12.2	5.1	5.6
物価上昇率 (CPI,%)	44.4	6.3	1.5	6.1	5.4	11.5	5.3
国際収支(100万ドル)							
經常	634	524	115	-1358	6201	6912	1280
貿易	-939	-1963	468	1955	13626	26990	10815
失業率(%)	1.0	1.7	2.0	1.3	1.2	1.4	2.1
成長の背景	復興	自立	技術革新・近代化		大型化	円切上げ 石油危機	調整→ 安定成長

#### 成長の条件

	戦後イン フレ	動乱イン フレ	安定	生産性格差イ ンフレ	輸入イン フレ	ハイパー インフレ	安定への努 力
物価	戦後イン フレ	動乱イン フレ	安定	生産性格差イ ンフレ	輸入イン フレ	ハイパー インフレ	安定への努 力
労働力	過剰	...	...	不足	...	過剰	均衡
国際収支	赤字(援助・特需)		均衡	...	黒字	変動	...

出所：香西 泰 “高度成長の時代”(P.2)より引用

に直面することとなった。

韓国経済の高度成長過程を日本の高度成長期に比較してみると、韓国経済は物価上昇及び経常収支の赤字を伴い高度成長した反面、日本は高度成長過程においても物価の安定と国際収支の黒字を実現した。韓国とは違って、日本経済が高度成長期(1955年～70年)中に年率10%の高い成長を成したにもかかわらず物価の安定と国際収支の黒字を実現できたのは、企業の絶え間ない技術革新、高い水準の貯蓄及びその範囲内での投資活動の展開等が大きく寄与したと思われる。

## 2. 成長要因

### (1) 供給面

韓国経済の成長要因を労働資本生産性等の供給側面から分析してみると、1971～1996年の間の年平均8.1%の成長中に資本投入による寄与度が4.6ポイント(全体成長の56.8%)で最も高かった。次に生産性向上による成長寄与度が1.9ポイントで(全体成長の23.4%)、労働投入増加による成長寄与度は1.6ポイント(全体成長の19.8%)の順位であった。

これを年代別にみると、労働投入増加による成長寄与度は続けて減少している反面、生産性向上による寄与度は徐々に増加趨勢を見せている。即ち、労働投入増加による成長寄与度は70年代の2.2%から90年代の1.1%まで減少し、生産性向上による寄与度は70年代の1.5%から90年代の2.3%まで上がった。その反面で資本投入増加による寄与度は70年代の5.1%から90年代には4.3%水準まで低下したが、依然、生産要素中で最も高い

年代別成長要因の分析

	70年代	80年代	90年代	70～90年代
成長率	8.8(100.0)	7.8(100.0)	7.7(100.0)	8.1(100.0)
成長要因				
労働投入	2.2( 25.0)	1.4( 17.9)	1.1( 14.2)	1.6( 19.8)
資本投入	5.1( 58.0)	4.4( 56.4)	4.3( 55.8)	4.6( 56.8)
生産性向上	1.5( 17.0)	2.0( 25.6)	2.3( 30.0)	1.9( 23.4)

注：1) 生産性向上の寄与度は「資本分配率×資本ストック増加率+労働分配率×労働投入増加率」により計算した指数と成長率の差額により算出(労働6：資本4の分配率を仮定)

2) ( )内は、百分比の寄与率

3) 労働投入=就業者数×労働時間

出所：韓国銀行「韓国銀行の統計」

財経経済院「経済活動人口調査」

労働部「労働統計年鑑」

寄与度を現している。

資本投入の持続的増加が可能になった背景には、旺盛な企業意欲と活発な投資によるもので、活発な投資は主に高い貯蓄率により支えられた。勿論、開発初期である1960年代及び70年代は貯蓄率が14～20%の低い水準で外国人直接投資、借款等の外国資本の積極的な導入が大きな役割を果たした。

	貯蓄率及び投資率の推移			
	年率(%)			
	60-69	70-79	80-89	90-96
総貯蓄率(A)	14.5	22.3	30.4	35.5
国内投資率(B)	17.2	27.8	30.5	37.2
貯蓄投資ギャップ(A-B)	-2.7	-5.7	-0.1	-1.7

韓国経済の成長要因を日本の高度成長期と比較した場合に、韓国経済は生産性向上による成長寄与度が著しく低い反面、労働及び資本の量的投入増加による寄与度が高かった。日本経済は高度成長期間(1965～1972年)中に生産性向上による寄与度が5.5%であった反面、韓国経済(1971～96年)はわずか1.9%程度であった。

	韓日間の成長要因比較		
	韓国	日本 <sup>1)</sup>	
	高度成長期 (1971-96)	高度成長期 (1965-72)	中成長期 (1975-90)
経済成長率	8.1(100)	9.9(100)	4.3(100)
成長要因			
労働投入	1.6( 20)	0.4( 4)	0.8( 18)
資本投入	4.6( 57)	4.0( 40)	2.2( 50)
生産性向上	1.9( 23)	5.5( 56)	1.4( 32)

注：1) 日本経済研究センター「2010年日本株式会社の決算書」より引用

(2) 需要面

韓国経済の成長要因を需要面から見ると主に高い輸出と投資の増加が成長を主導した。

高い需要増加は資本及び労働等の供給面が支えた。消費は年率7%内外の増加勢を現し、ほぼ経済成長率の水準を維持してきた。

投資活動は重化学工業の育成政策が進められた70年代に年率13%程度の高い増加を見せた。80年代及び90年代にも、半導体、鉄鋼、自動車、造船等の重化学工業を中心とした高い設備投資がつづき、年率7-8%台の堅調な増加を見せている。

総輸出増加率(実質金額基準)は、豊富な低賃金労働力と輸出ドライブ政策等に支えられた70年代には年率20%台の高い増加を現した。80年代及び90年代では増加率が鈍化した。しかし、重化学工業製品の輸出好調により年率10%台を超える堅調な増加勢を示している。

	71-80	81-90	91-96
最終消費	6.2	7.6	7.0
総固定資本形成	13.7	12.2	7.9
総輸出	21.4	11.2	14.5
総輸入	15.7	10.8	14.9
GDP	8.7	7.8	7.7

出所：韓国銀行「韓国銀行の統計」,「国民計定」

### (3)政策面

韓国経済が今まで高度成長を続けられたのは、対外指向的成長戦略等の政策要因が大きいためといえる。これを年代別にみると1960年代には蓄積された資本と技術の無い状態から、外国からこれを導入し、軽工業製品の生産と輸出を柱とした発展戦略に進んだ。安くて質の良い労働力等に助けられこの戦略は成果を上げた。1970年代には新保護貿易主義の台頭により労働集約的軽工業中心の輸出戦略だけでは経済成長に限界を感じたことから、鉄鋼、造船、石油化学等の重化学工業を集中的に育て上げた。その結果から60年代及び70年代中は重化学工業の比重が大きく伸びるなど産業構造の高度化を成し遂げた。

### 産業構造の変化

	1962	1970	1980	1996	日本(1995)
農林漁業	37.0	26.9	14.7	6.3	1.9
鉱工業	16.4	22.4	29.7	26.1	24.9
(製造業)	(14.4)	(20.9)	(28.2)	(25.8)	(24.7)
建設及び電気ガス水道	4.6	7.1	10.1	16.7	13.1
サービス業	42.1	43.6	45.5	50.9	60.1
工業構造					
軽工業	71.4	62.2	46.4	23.8	34.4
重化学工業	28.6	37.8	53.6	76.2	65.6

出所：韓国銀行「国民計定」, 日本経済企画庁「国民経済計算年報」

しかし、政策金融等の成長通貨供給によって高インフレが持続した。

1980年代に入り、インフレ体質を治療せずには持続的成長が望めないことから強力な安定化政策を実施した。その間保護と支援に安住しきった産業の体質強化のために貿易自由化を積極的に推進した(表参照)。その結果、インフレ率が一桁にまで安定した。80年代の後半では、ドル安、原油安等の海外条件の好調のおかげで高度成長と共に例を見ない巨額の貿易黒字を実現した。このような中で自信に満ちた政府は1988年にIMF8条国へ移行して經常及び為替取引の自由化を一段と加速させた。

輸入自由化率の推移

1975	1980	1990	1996
49.1	68.6	96.3	99.3

注：自動承認品目／総品目数  
出所：経済企画院経済教育資料及び通産部資料

1990年代に入り、WTO体制がスタートし、自由化と開放化の波が激しく寄せはじめ、政府主導による成長戦略に限界を感じたことから、市場経済体制の定着に努めた。1990年3月には為替レート制度を複数通貨バスケット制から市場平均為替相場制度\*へ転換させ為替レートがより市場原理に依拠するようにした。

\*当日中の銀行間為替市場で取引された加重平均レートを翌日の基準相場とする制度。

同時に今までの成長金融体制によって立ち遅れていた金融部門の発展の為に、金利自由化と政策金融の縮小、資本市場の開放等の自由化開放化を積極的に推進した。

金融自由化の核心といえる金利自由化を1991.11.21以降、4段階にかけて実施し、通貨危機前の97.7月現在で企業の要求払預金(当座預金、普通預金)等の一部の決済性預金を除いてすべての金利を自由化した。

また、政策金融を大幅に減少させ(表)、外国人の国内株式投資許容\*及び債券市場の部分的開放を実施した。1996年末には経済先進化に対する自信感からOECDへ加入して経

韓国銀行の対金融機関貸出の推移

(兆ウォン,%)

	1991	1993	1995	1996
政策金融支援資金 <sup>1)</sup>	12.6	15.0	11.0	6.9
流動性調節資金	0.3	0.9	—	—
計	12.9	15.9	11.0	6.9
貸出金／本源通貨	79.5	69.0	37.8	26.8

注：1) 中小企業支援、農水畜産資金等、年度末基準

济各分野への自由化と開放化の道をより鮮明にした。

\*1992年1月、外国人に対する株式投資限度を銘柄当たり10%までとし、後に同限度額を漸進的に拡大して行き、1996年末には同限度額が23%になった。IMF体制以後はそれをさらに拡大し現在は55%である。

### 3. 問題点

前述の通り、韓国経済は対外指向的成長戦略と高い貯蓄率、活発な投資等によって高度成長を成し遂げたと考えられる。

しかし、韓国経済は過去30年間の圧縮成長の過程において多くの問題点を残した。

#### (1) 企業の外形成長型による借入経営及び脆弱な財務構造の形成

経済成長の主導的役割を果たして来た大企業の場合、外形成長を重視した多角経営による事業の拡張と借入経営を続けた結果、負債比率の増加と収益率の低下をもたらした。特に、多くの負債は持続的に高い資金需要を招き、高金利の原因の一つとなり、為替レ

韓国製造業の負債比率及び収益性の推移

	1960-69	1970-79	1980-89	1990-96
負債比率	155.4	342.3	361.8	302.2
売上高経常利益率	6.7 <sup>1)</sup>	3.8	2.2	2.2

注：1) 売上高純利益率(当期純利益/売上高)

2) 売上高経常利益率=経常利益/売上高

3) 負債比率=負債/自己資本

出所：韓国銀行「企業経営分析」

主要国の製造業負債比率及び収益性の比較

	韓国		米国	日本	台湾
	95	96	95	95	95
負債比率	286.8	317.1	159.7	206.3	85.7
借入金依存度	44.8	47.7	26.4	34.8	26.2
売上高営業利益率	8.3	6.5	7.7	3.3	7.3
金融費用負担率	5.6	5.8	…	1.3	2.2
売上高経常利益率	3.6	1.0	7.7	2.9	5.1

注：借入金依存度=(借入金+会社債)÷総資本

出所：韓国銀行「企業経営分析(1996)」

大蔵省「財政金融統計月報(96.8)」

台湾銀行「中華民國台湾地区工業財務状況報告(96.12)」

U.S.Department of Commerce, Quarterly Financial Report, 4th Quarter 1995

ート及び金利高騰等の外部環境変化に対し脆弱な体質を形成した。

韓国企業の負債比率をみると80年代をピークに90年代に入ってから多少減少したが、相変わらず外国に比べて高い水準である。売上高経常利益率は80年代以降下落し、外国に比べて低い水準である。この主な原因は高い金融費用及び人件費の負担など高費用構造によるものである。

### (2) 金融部門の遅れ

韓国の金融部門は過去数年間の自由化と開放化の努力にもかかわらず、政経癒着の網が完全に切り離されておらず、効率性と競争力が脆弱な状態である。

長期に亘って開発金融体制下で政府の強力な規制を受け続けた結果、金融の核心的機能である与信審査機能が発達しておらず自律的な責任経営体制も完全に確立されなかった。

高度成長期間中、政権からの圧力や「ある程度の大企業であればつぶれない(too-big-to-fail)」との安易な業務姿勢によって巨額の貸し付けを徹底した与信審査を通さずに行うことが発生した。このような現象は主に持ち主のいない金融機関の盲点を企業が借入依存型の事業拡張に利用したことによる。さらには頭取の全権行使に対する監視と牽制装置が適切に備わっておらず責任経営意識も未熟であった。

### (3) 高コスト構造及び労働市場の硬直性

高度成長過程で形成された高いインフレ期待感から人件費、金融費用など各種の費用が値上がりし、競争力弱化の要因として働いた。

まず、労働面では1987年即ち民主化過程で労働組合の結成によって労働者の要求が一気に吹き出し経営者にとって有利であった経営環境が急激に変化した結果、賃金引き上げ、勤務時間の短縮等の様々な問題を物理的力で解決しようとする現象が現れた。

製造業賃金上昇率の比較

(1986-95年の間の平均)

(%)

	韓国	日本	台湾
名目賃金上昇率	15.3	2.7	9.8
労働生産性増加率	9.2	3.1	6.4
単位労働費用上昇率	5.6	-0.5	3.5

出所：韓国銀行「調査統計月報」

日本総務庁「日本統計月報」

台湾行政院「経済開発委員会自由中国之工業」



主要国の金利水準  
(1991-96年の間の平均) (年利, %)

	韓国	米国	日本	英国	ドイツ
債券金利 <sup>1)</sup> (A)	12.96	6.10	3.15	7.56	6.19
消費者物価上昇率(B)	6.02	3.10	1.20	3.25	3.20
実質金利(A-B)	6.94	3.00	1.95	4.31	2.99

注：1) 5年満期国債(韓国は国民住宅債券)

従って、生産原価中で最も比重の高い賃金が外国に比べて大きく上昇した。

資本面ではインフレ期待感の持続、企業の高い負債比率等によって資金需要が持続され資本調達費用である金利がOECD諸国の2倍から3倍に及ぶ高い水準を続けた。

#### (4) 技術開発及び素材部品の高い対外依存改善の遅れ

高度成長を資本投入増加による「規模の経済」達成に頼った結果、新製品開発、製品の高付加価値化、資本財及び素材部品の国産化等に出遅れたことにより慢性的な経常収支の赤字の要因になっている。

また、製造業での中間投入財の輸入依存度は、20%台から1980年代以降下落が続き1993

#### 技術開発投資及び技術貿易収支

		1990	1995
技術開発投資 <sup>1)</sup>	韓国	1.96	2.51
	日本	3.36	3.43
	米国	3.10	3.60
技術貿易収支 <sup>2)</sup>	韓国	0.02	0.06
	日本	0.41	0.64
	米国	5.31	4.27

注：1) 売出額に対する研究開発費の比重(%、製造業)

2) 技術輸出額/技術収入額

出所：韓国銀行「経常収支の変動要因分析と示唆点」1997.8.21

#### 製造業の中間投入財依存度

1960	1970	1980	1990	1993	日本(1990)
17.5	21.3	22.8	18.0	16.9	6.2

注：輸入中間財投入額÷総投入×100

出所：韓国銀行「産業連関表」(各年度)

年には16.9%まで下がったが、この比率は日本の6.2%に比べて依然高い水準である。

(5) 贅沢と誇示的消費形態の拡散

高度成長による所得水準の向上に伴い大型乗用車保有、海外観光、外国製高級消費財使用等、個人消費が贅沢による無駄遣いで誇示的になった。

即ち、所得は先進国の1/4以下でありながら消費は先進国レベルを求める傾向が現れ慢性的な経常赤字の原因の一部となった。

所得と消費の推移

	1985年(A)	1995年(B)	増加倍数(B/A)
一人当たり国民所得(US\$)	2,242	10,037	4.5
乗用車保有(人口1000名当たり)	13.8	134.6	9.8
消費財輸入(億ドル)	26.4	169.4	6.5
海外旅行出国者数(万人) <sup>1)</sup>	45	465	10.3

注：1)1986年及び1996年数値である。

出所：韓国統計庁「韓国統計月報」

韓国銀行「韓国銀行の統計」

韓国自動車工業協会「自動車登録現況」

## II. 最近の経済状況

先に述べたように、韓国経済は高度成長の過程で企業の高い負債比率、金融部門の遅れ、高コスト構造および労働市場の硬直性など対外環境の変化に脆弱な体質を形成した。このような状況下で1997年に入って国内外の与件変化に適切に対応できなかったため、大企業の相次いだ倒産、これによる金融機関の不良債権の増大、通貨危機など試練の時期を迎えるようになった。

### 1. 通貨・金融危機

(1) 大企業の倒産が通貨・金融危機のきっかけ

韓国経済は1997年に入って、1月のハンボグループ(資産基準；財界14位)の不渡りをはじめとしてサンミ(26位)、ジンロ(19位)、テノン(33位)、キア(8位)、ニューコア(25位)など多くの財閥グループが相次いで倒産した。

このように1997年に入ってからかつてない大企業の倒産が発生したのは、借入れによる無理な設備投資が過剰になった上に、1996年以後の円安、半導体価格の下落などの海

外与件の悪化と国内景気の沈滞が重なって、企業の収益性が大きく悪化したからである。また1996年末の OECD 加入など、経済の自由化・開放化の趨勢によって、政府が企業に対して積極的に支援せず相次ぐ倒産を見過ごしたのみならず、1997年初めのハンボグループの倒産をきっかけに金融機関が従来甘かった大企業への貸出審査を強化したことも大企業の倒産を拡大させた。

特に1997年7月に発生したキア(8位)の不渡りの処理(和議または法廷管理)をめぐって労働組合側の反発が長期化することによって、政府の経済管理能力に対する信頼が大きく失われてしまったことは通貨・金融危機の拡散に大きな要因になった。

倒産企業グループの財務構造(1996年度) (%)

	負債比率 <sup>2)</sup>	売上高経常利益率
・倒産企業グループ(8個) <sup>1)</sup>	2,415	-5.9
・全体グループ(50個)	397	0.2

注：1)キア, サンミ, ジンロ, テノン, ニューコア, ヘテ(与信残高基準, 21位), チョング(33位), ハンラ(10位)など50大グループの中で, 1997年の間8個グループが倒産した。

2)負債/自己資本

出所：韓国銀行

設備投資および企業の収益性の推移 (%)

	1994	1995	1996
・設備投資増加率 <sup>1)</sup>	23.6	15.8	8.2
(30大企業の施設投資額増加率) <sup>2)</sup>	(57.1)	(39.8)	(27.0)
・製造業の売上高経常利益率	2.74	3.60	0.99 <sup>3)</sup>

注：1)実質価格基金

2)名目価格基金

3)1960~1996年の間, 三番目の低い水準である。

出所：韓国銀行, 『国民勘定』および『企業経営分析』

全国経済人連合会, 『1998年度30大グループの施設投資計画』

## (2) 金融機関の不良債権の増大

大企業の相次ぐ倒産は金融機関の不良債権の増加につながり、金融機関の弱体化を招いた。銀行および総合金融会社(ノンバンクに当たる)の不良債権(無収益資産)総額は1997年9月末まで32.4兆ウォン(GDPの8.3%水準)に急速に増加した。これをより詳しく見てみると、1996年末に11兆8千億ウォンであった普通銀行(都市銀行15+地方銀行10)の不良債権の規模が1997年9月末には倍増し21兆4千億ウォンに達した。これにしたがって、与信全体に占める不良化した与信の割合も4.1%から6.3%へ上昇した。

流通問題研究

また1997年10月末現在、総合金融会社における不良債権総額の規模は3兆8千億ウォンで1996年末に比べて208%も増加した。これにしたがって、総合金融会社の場合、総与信(手形割引、貸出、リース、支払保証)に占める不良債権の割合が1996年末の1.03%から2.90%へと大きく上昇した。

韓国における普通銀行の与信健全性の推移

(億ウォン, %)

	90末	91末	92末	93末	94末	95末	96末	97.9末
不実 与信 <sup>2)</sup>	19,122 (2.0)	20,914 (1.6)	24,374 (1.6)	29,551 (1.7)	19,253 (0.9)	22,944 (0.9)	24,439 (0.8)	84,506 (2.7)
無収益 与信 <sup>3)</sup>	74,463 (7.5)	83,140 (6.6)	103,472 (6.7)	120,892 (7.0)	117,227 (5.6)	124,839 (5.2)	118,739 (4.1)	214,610 (6.8)

注：1) ( )内は対総与信比率である。

2) 与信健全性の分類結果、'回収疑問'および'推定損失'に分類された与信。

・回収疑問：不渡り、法廷管理、6ヵ月以上の延滞企業への与信のうち、担保不足などによって損失発生が予想されるが、現在その損失額を確定できない与信

・推定損失：不渡り、法廷管理、6ヵ月以上の延滞企業への与信のうち、担保不足などによって回収不能が確実であるので、即時損失処理が不可避な与信

3) 不実与信に'固定'分類与信を合わせた与信で、1997年11月20日から新たに発表されている。包括範囲の側面を考慮すると、日本の不良債権と類似している。

・固定：不渡り、法廷管理、6ヵ月以上の延滞企業への与信のうち、担保処分による回収予想額に当たる与信

出所：銀行監督院

韓国と日本の金融機関における不良債権の規模の比較

(1997.9月末)

	韓国	日本	
	不良債権 <sup>1)</sup>	不良債権 <sup>2)</sup>	問題債権 <sup>3)</sup>
規模	32.4兆ウォン	31.1兆円	76.7兆円
対GDP比 <sup>4)</sup>	8.3%	6.2%	15.3%
対政府予算比 <sup>5)</sup>	36.6%	57.6%	142.0%

注：1) 普通銀行、特殊銀行、開発機関(28.5兆ウォン)および総合金融会社(3.9兆ウォン)の無収益与信(日本の不良債権とほぼ同一)

2) 全国銀行(都銀、長信銀、信託銀、地方銀行)、信用金庫、信用組合などの協同組合金融機関の破綻先債権(8.4兆円)、6ヵ月以上延滞債権(16.7兆円)、金利減免債権(3.0兆円)、経営支援債権(3.0兆円)の合計(倒産した北海道拓殖銀行などを除く)

3) 債権を回収の見込みに応じて4種類に分類して健全な第一分類を除いた全部。全国銀行の回収不能(2.6兆円)、回収に重大な懸念がある債権(8.7兆円)、回収に支障を来す恐れがある灰色の債権(65.3兆円)の合計(銀行が実施した自己査定結果である)

4) 1996年度のGDPを用いて計算(韓国：389.9兆ウォン、日本：500.3兆円)

5) 1996年度の中央政府歳入予算を用いて計算(韓国：88.7兆ウォン、日本：54.0兆円)

出所：韓国、韓国銀行 銀行監督院。日本、大蔵省。

(3) 通貨危機

相次ぐ大企業の倒産により金融機関の弱体化が進み、国際金融市場においての韓国系銀行への対外信認度が下がってきた。対外信認度の低下はますます韓国系銀行の外貨資金繰りを悪化させ、結局、通貨危機を引き起こした。

1997年7月以降タイ、インドネシア、香港など東南アジア諸国の通貨および株価が連鎖的に急落し、相対的に過大評価されていると認識されてきた韓国のウォン及び株価は1997年11月以後急激に下落した。このことにより、政府は1997年11月21日にIMFに救済金融を正式に要請するに至った。

韓国はタイ、インドネシア、メキシコなどに比べて対外債務の元本及び利子の償還負担が著しく小さいのみならず、GDPに比べ対外債務の規模も小さいなど基礎的与件(ファンダメンタルズ)が良好であった。それにもかかわらず、通貨危機に陥ったのは、短期対外債務が多かったためであると考えられる。短期対外債務に比べ外貨準備高が十分ではなかったのも市場の不安心理を増幅させたと思われる。

東アジア諸国の通貨価値および株価の下落率(1997年)  
(%)

	通貨価値	株 価
韓国	-67.6	-42.2
タイ	-79.7	-55.2
インドネシア	-122.7	-37.0
香港	-0.2	-20.3
マレーシア	-53.3	-52.0
台湾	-18.5	18.1
シンガポール	-19.7	-30.9
フィリピン	-79.7	-55.2

(注)通貨価値：対U.S.ドル基準。対1996年末比  
株価：対1996年末比

ウォン為替レートの変移

	95年末	96年末	97.6月末	97.9月末	97.12月末
対U.S.ドルレート	774.7	844.2	888.1	914.8	1,415.2
(対前年末比)	-1.8	9.0	5.2	8.4	67.6
対円(100円)レート	749.2	726.5	775.3	755.3	1,087.8
(対前年末比)	-5.2	-3.1	6.7	4.0	49.7

対外債務関連指標の国際比較

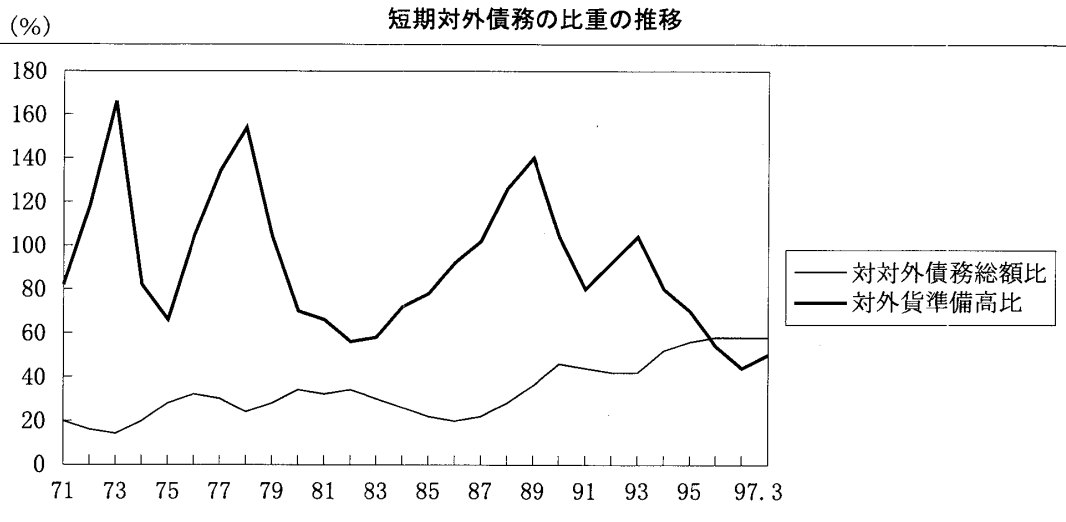
	韓国(97)	途上国(平均)	タイ(97)	メキシコ(94)	インドネシア(97)
・元利合計償還負担率 <sup>1)</sup>	5.1	16.3	11.0	33.9	25.1
・対外債務総額/GDP	18.9	37.7	36.6	34.0	47.0
・外貨準備高/輸入額	19.5	-	44.9	5.8	28.6

注：1) World Bank の暫定値(World Debt Tables 1996)

出所：大宇経済研究所(韓国), 『わが国の対外債務, 何が問題であるか』(1997.10.8)

韓国の対外債務総額は、国際統一基準である IBRD 方式による場合、1996年末現在1,047億ドルで、このうち短期対外債務が610億ドル(58.2%)を占めている。また外貨準備高(1996年末現在)は332億ドルで、IMF の最低勧告値(対外経常支給額の2.5ヵ月分)である360億ドルに達しなかった状態であった。

短期対外債務に対する外貨準備高の比率は1997年3月末現在45.3%で、かつてない低水準に落ち込んだ。このように短期対外債務に対する外貨準備高の比率が大きく落ち込んだのは、1996年の間半導体価格の下落、円安などによって経常収支赤字が史上最大規模の237億ドルに拡大しながら、短期対外債務が大きく増えた反面、外貨準備高はそれほど増えなかったからである(図を参照すること)。これにしたがって、短期対外債務と短期資産の間に発生したミスマッチが対外信認度を下落させ、これにより引き起こされた海外金融機関による急激な債権回収に自力で対処することができなかった。



以上のような要因によって通貨危機が発生した以後、国際金融市場で韓国の外貨準備高および対外債務統計への疑問が起こるにつれ、韓国政府はIMF側と合意によって1997年12月に新たな推定方式で対外債務統計を発表しながら、外貨準備高の内訳を公開

することになった。同発表によると、1997年12月20日現在韓国の対外実質負担額は1,530億ドルで、このうち52.4%である802億ドルが短期負債である。

対外実質負担額とは、IBRD 標準対外債務統計の作成方式による対外債務の規模に韓国系銀行の海外店舗の負債および域外借入金を合わせたもので、広義の対外債務と考えることができる。外貨準備高は1997年12月末現在204億ドルで、このうち金融機関の海外店舗への預け金(113億ドル)を除いた流動性外貨準備高は88.7億ドルである。特に1997年11月中に外貨準備高が大きく縮小したが、これは国際収支赤字の補填と共に11月半ば以後短期外貨借入金への償還要求のため、中央銀行が金融機関に対して相当の規模の決済不足資金を支援したからである。

#### 韓国の対外債務関連指標の推移

<国際標準 IBRD 方式, 対外債務総額> (億ドル, %)

	95年末	96年末	97.11月末
・対外債務総額	784	1,047	1,161
長期	331	437	545
短期	453	610	616
(構成比)	(57.8)	(58.2)	(53.1)
・対外資産	614	700	606
・純対外債務	171	347	555

<IMF 合意基準による対外支払い負担総額> (億ドル)

借入手別	96年末	97.9月末	97.11月末	97.12.20
・金融機関	1,227	1,259	1,115	988
国内金融機関	1,067	1,058	907	778
(本店)	(539)	(549)	(500)	(434)
(域外金融)	(212)	(227)	(209)	(189)
(国外店舗)	(317)	(282)	(198)	(155)
外国銀行支店	160	201	208	210
・企業	356	427	434	432
・公共部門	24	21	20	110*
対外支払い負担総額	1,607	1,706	1,569	1,530

\* IMF 資金引出分(90億ドル)を含む。

<外貨準備高> (億ドル)

	96年末	97.3月末	97.9月末	97.11月末	97.12月末
・外貨準備高(A)	332.4	291.5	304.3	244.0	204.1
国内銀行海外店舗預け金(B)	38.2	80.1	80.1	169.4	113.3
その他(C)	—	—	—	2.0	2.0
・流動性外貨準備高(A-B-C)	294.2	211.4	224.2	72.6	88.7

出所：韓国銀行

## 2. 政府の対策

政府は相次ぐ大企業の倒産によって金融機関の不良債権が拡大するなど金融不安が深刻になり、1997年11月19日に金融市場安定化対策を発表した。同対策によると、17兆5千億ウォンの公的資金を投入して金融機関の不良債権の処理、不良金融機関の整理および統合などを推進することにした。

まず、不良債権の処理のために不良債権処理基金を当初に予定した3兆5千億ウォンから10兆ウォンへ増額した。また経営悪化に落ち込んだ金融機関の整理、統廃合に備えて政府保有株式の7兆5千億ウォンを投入して預金保険基金および信用管理基金を8兆ウォンに拡充した。これにより、不良債権処理基金を拡充した後2ヵ月(1998年1月)以内に不良債権の50%以上を買入れ、残りは1～2年以内に完全に整理する予定である。不良銀行および総合金融会社に対しては資産残高の調査を1998年3月まで実施し、その状況によって経営改善の命令、強制的な統廃合あるいは整理を推進することにした。

次に、1997年11月21日には対外信認度の下落により海外金融機関の韓国への債権の回収と国内株式市場での外国系資金の流出が深刻になり、通貨危機の克服のためにIMFに緊急融資を申請した。政府とIMFが1997年12月5日に発表した資金支援の合意内容(表を参照すること)によると、通貨および財政緊縮、金融部門の構造調整、市場開放の拡大、企業における支配構造および財務構造の改善、労働市場の改革など各種の改革措置を推し進めることにした。これにより、政府は12月中に30個の総合金融会社の中で経営難に見舞われていた14個の総合金融会社、トンソ証券(4位)及びシンセギ投資信託会社(地方投資信託会社)に対して営業停止命令を出した。このような過程で証券業界8位のコリョ証券が不渡りを出したが、これは金融機関の歴史のなかで初めてのことであった。

1997年12月29日には、前回の国会で処理されなかった韓国銀行法、金融監督機構設立法など13個の金融改革法案が通過された。また、金融部門の円滑な構造調整のために1998年度予算案の編成時24兆ウォンあまりの国債を発行し、不良債権整理基金および預金保険基金を拡充することができるようにした。

そして、銀行の健全性の確保を通じた対外信認度の向上のために、銀行の決算基準を強化しBISの自己資本比率を守らなければならないように義務づけた。株価の下落と企業倒産の増加により銀行の財務構造が弱くならないように1997年末の決算から従来50%以上および83～100%であった株式評価引当金および貸し倒れ引当金の積み立て基準をそれぞれ100%以上に上向き調整した。BISの自己資本比率に達しなかった銀行に対しては自身による改善の計画書の提出などBISの比率を高めることができる方案を備えるように指示した。



IMF の資金支援の合意の内容  
(1997.12.5)

区 分	合意内容
支援規模総額 <sup>1)</sup> (国際金融機関)	550億ドル (350億ドル)
マクロ経済の政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 経済成長率：98年3%水準，99年は潜在成長率水準に回復</li> <li>・ 物価上昇率：98年5%以内</li> <li>・ 経常収支赤字：98年及び99年，対GDP比1%以内(97年3%)</li> </ul>
通貨政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 通貨緊縮</li> <li>・ 一時的金利上昇の許容</li> <li>・ 弾力的為替政策の維持</li> </ul>
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 緊縮財政運用：均衡または若干の黒字財政</li> </ul>
金融部門の構造調整	<p>&lt;金融改革法の年内処理&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 韓国銀行法の改定：独立性の強化</li> <li>・ 統合金融監督機構の設立：不良金融機関の処理</li> <li>・ 企業の連結財務諸表および外部監査人による監査の義務化</li> </ul> <p>&lt;金融部門の構造調整および改革&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 回生不能の金融機関の閉鎖</li> <li>・ 不良債権整理の促進</li> <li>・ BISの自己資本比率の遵守のための日程の樹立</li> <li>・ 外国金融機関(銀行，証券)の国内子会社設立の許容(98年半ばまで)</li> <li>・ 金融機関海外店舗の監督基準の強化，不良店舗の整理</li> </ul>
市場開放	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外国人による株式投資限度枠の拡大：97年中26%→50%，98年中55%</li> <li>・ 短期金融商品への外国人投資を段階的に許容</li> <li>・ 債券市場開放の拡大</li> <li>・ 外国人による直接投資時，手続きの簡素化</li> <li>・ 商業借款の導入の自由化を漸進的に推進</li> </ul>
企業支配構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国際基準会計制度の導入(系列企業群の連結財務諸表を含む)</li> <li>・ 政策金融の縮小(98年中)，政府の銀行貸出し決定への不介入</li> <li>・ 個別企業の救済のための政府支援の排除</li> <li>・ 直接金融市場の発展の促進</li> <li>・ 系列企業群の相互支給保証制度の改善</li> </ul>
労働市場	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 労働市場の柔軟性を高める雇用保険制度の機能の強化</li> </ul>
金融実名制	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 基本的な枠組みを維持，必要時は一部補完</li> </ul>
外国為替，金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外貨準備高，不良債権などについて定期的に情報公開</li> </ul>

注：その後，583.5億ドルに拡大した。

・ 国際金融機関(第1次資金)：350億ドル(IMF210, WB100, ADB40)

・ 先進諸国(第2次資金)：233.5億ドル(日本100, アメリカ50, ドイツ・イギリス・フランス・イタリア50, ベルギー・オランダ・スイス・スウェーデン12.5, オーストラリア10, カナダ10, ニュージーランド1)

つづいて、1998年1月8日にはIMFとの合意以後、経済状況が大きく変わるにつれ、経済プログラムを多少修正した。当初の予想に比べて経常収支が早く赤字から黒字に転じ、物価の急騰と急速な景気沈滞が発生したからである。政府とIMFはマクロ経済政策の目標を、経済成長率の場合3%→1~2%、物価上昇率の場合5%→9%、経常収支の場合黒字の傾向の維持に修正した。そして、財政及び通貨政策に対しては緊縮の基調を多少緩和することにした。一方、通貨危機の解消のためには、短期対外債務の中長期対外債務への転換などを推進している。これの一環として、1997年12月末に200億ドルに達する政府支払い保証案を国会で通過させたところである。

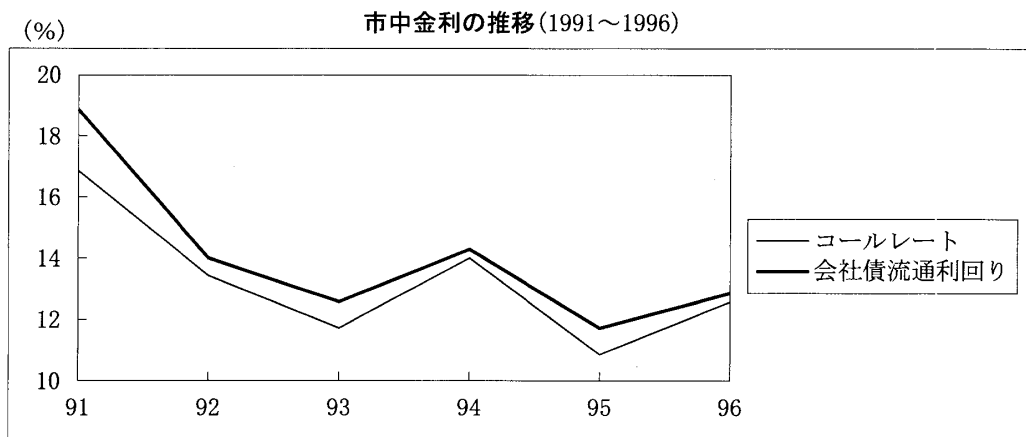
### 3. IMFの資金支援体制以降の金融経済の動向

#### (1) 金融の動向

##### <金利>

大企業の相次ぐ倒産にもかかわらず、1997年中12~16%で比較的安定した傾向を示していた市場金利は、1997年12月3日、韓国政府とIMFの間の救済金融合意以後大幅に上昇した。1997年12月末にはコールレート(翌日物)が31%、CP(3ヵ月物)流通利回りが41%、会社債(3年物)流通利回りが29%へまで上昇した。

このように市場金利が大幅に上昇したのは、IMFとの合意によって政府が強力な引き締め政策を実施したためである。利子制限法上の最高金利が25%から40%へ上向き調整され、引き続いて1997年12月29日に国会で同法の廃止案が通過されたことも大きな影響を与えた。そして、14個の総合金融会社の業務停止(97.12.2および97.12.10)による第二金融圏(非銀行金融機関)の萎縮も加勢した。



注：各年度12月の平均。出所：韓国銀行

最近の金利の動向 (%)

	97.9月	10月	11月	12月10日	12月20日	12月31日	98.1.15
コールレート	14.4	13.2	12.1	21.5	21.0	31.3	25.75
会社債流通利回り	12.6	12.6	15.1	25.48	27.15	28.98	23.50

出所：韓国銀行

〈手形不渡り率〉

通貨危機が襲った1997年10月以降急速に高くなった手形不渡り率は1997年12月に入ってからさらに高まり、過去最高水準を記録した。これはIMFの支援体制以後、強力な引き締め政策の実施によって資金難が深刻になり金利が急騰したからである。

手形不渡りの推移

	97.1Q	2Q	3Q	10月	11月	12月
手形不渡り率(全国,%) <sup>1)</sup>	0.23	0.23	0.25	0.43	0.38	1.49
〃 (ソウル,%)	0.21	0.21	0.24	0.49	0.41	0.78
不渡り企業数 <sup>2)</sup>	3,443	3,790	3,834	1,435	1,649	3,197

注：1)不渡り金額／手形の取引総額

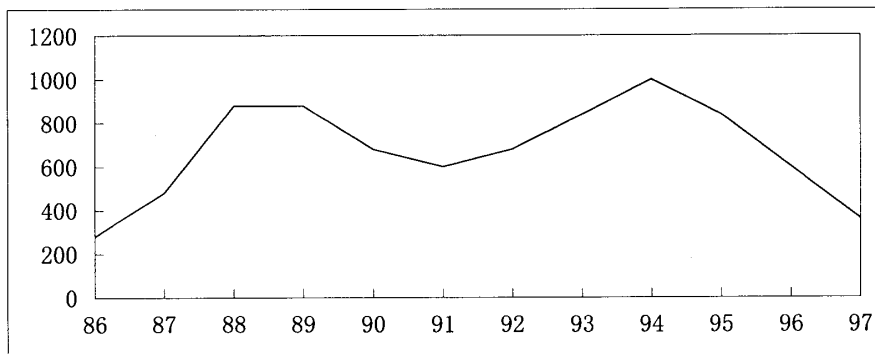
2)当座取引が停止された企業の数。

〈株価〉

一方、株価は外国為替市場の不安、金利の上昇、金融引き締めによる景気沈滞の恐れなどによって、1997年の間で42.2%も下落して史上最高の下落率を記録した。1997年12月3日、IMFの資金支援合意以後にも株価は外国為替市場の不安の持続、金利の急騰とこれによる企業倒産の増加への憂慮などによって、下がり続けた。これにより、1997年12月末現在総合株価指数は376.31を記録し、10年前の水準に戻った。

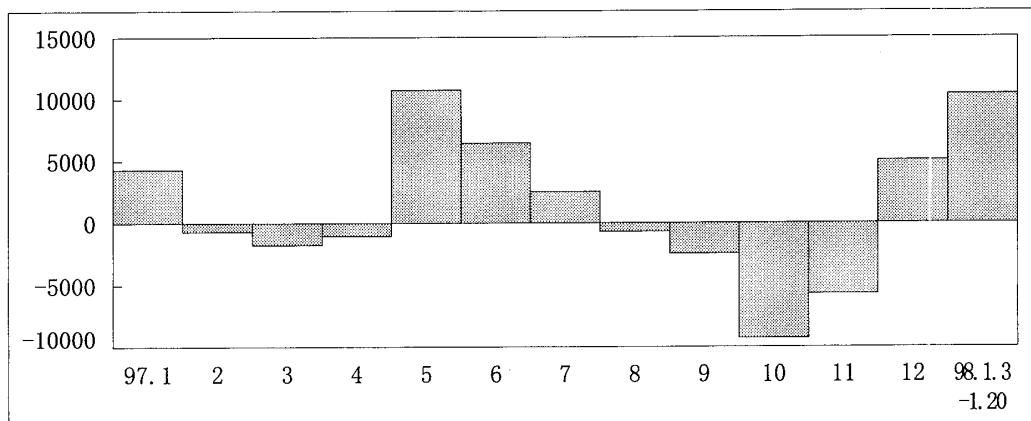
しかし、1998年1月に入ってから外国為替市場の安定に対する期待、外国人投資家の買い越しの拡大などにより上昇の傾向を示している。

総合株価指数の推移(年度末基準)



外国人による株式買い越しの推移

(億ウォン)



出所：韓国銀行

〈参考〉韓国における国家別上場株式の保有の現況  
(1997年11月末現在)

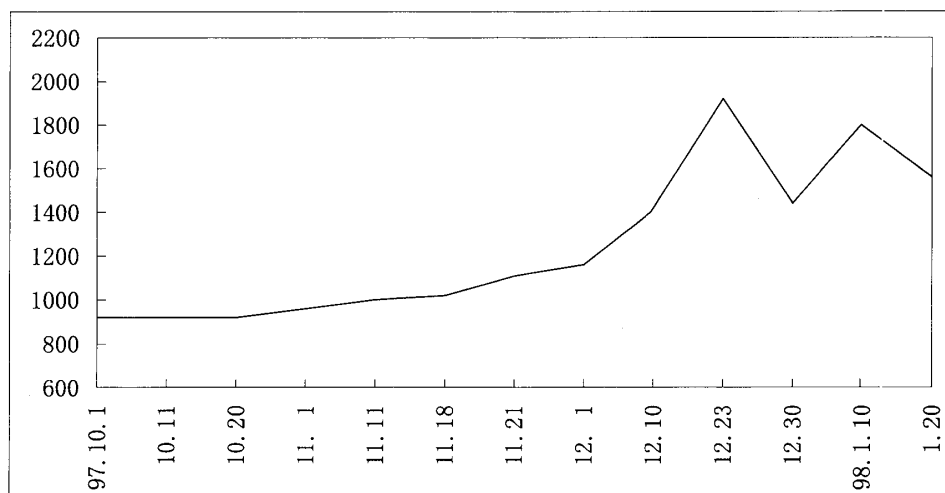
	アメリカ	イギリス	マレーシア	アイルランド	カナダ	日本	外国合計
・時価(億ウォン)	47,756	11,280	6,186	2,988	2,793	582	81,479
・比重(%)	58.61	13.84	7.59	3.66	3.42	0.71	100.0

注：株式投資基準 出所：韓国銀行

〈為替レート〉

1997年10月以降、急騰の傾向を示していたウォン為替レートはIMFの支援体制が始まった12月に入って上昇の傾向がさらに加速化し、12月23日には史上最高水準の1ドル当たり2千ウォンに迫った。しかし、1998年に入ってからには対外債務協商の妥結への期待、外国人による株式買入れの増加などによって次第に下がり続けている。

ウォン/U.S.ドル為替レートの推移



## (2)実体経済の動向

IMFの支援体制以降、韓国経済は、経常収支が予想より早く赤字から黒字に転じているが、インフレ率が急激に上昇し景気が鈍化しているなど、スタグフレーション現象を示している。

## 1)景気の減速

1994～96年の間、年率で8.2%の高度成長をしてきた韓国経済は1997年に入って、大企業の相次ぐ倒産と通貨・金融危機の発生によって消費及び投資心理が萎縮し成長率が5～6%台へ下落した。1997年11月以後には生産及び国内需要の鈍化現象がより著しく現れている。

## 経済成長の推移

(対前年同期比, %)

	94年	95年	96年	97.1～3四半期	97.10月	97.11月
経済成長率(GDP) <sup>1)</sup>	8.6	8.9	7.1	6.1		
消費	7.0	7.2	6.9	5.0		
固定投資	11.8	11.7	7.1	-2.1		
輸出	16.5	24.0	14.1	23.2		
輸入	21.7	22.0	14.8	7.2		
製造業生産	11.1	12.0	8.3	8.3	9.2	6.1
軽工業	3.2	0.9	-1.0	-5.3	-3.5	-6.4
重化学工業	14.0	15.7	12.0	13.3	13.6	10.2
小売販売額	5.5	8.9	10.4	6.1	2.7	3.3
機械設備出荷(内需用)	22.1	21.4	12.4	4.2	-5.3	-9.1
失業率(%)	2.4	2.0	2.0	2.6	2.1	2.6

注：1)実質(1990年基準)

## 2)経常収支黒字への転換

1996年中、237億ドルに達した経常収支赤字が1997年には88億ドルに縮小した。そして、1997年11月以後には、長期間にかけて赤字を示していた経常収支が黒字に転じた。

これは、対東南アジア輸出の減少や貿易金融の梗塞などにより輸出が低迷(12月中2.8%増加)であったにもかかわらず、輸入が国内需要の鈍化によって大幅に減少(12月中-24.7%)したからである。

また、内国人出国者数の減少で旅行収支が黒字に転じたため、貿易外収支が黒字に転じたのも経常収支の黒字への転換に影響を与えた。

## 国際収支の推移

(億ドル, %)

	94年	95年	96年	97年 <sup>P</sup>	1Q	2Q	3Q	10月	11月	12月
経常収支	-45	-89	-237	-88	-74	-28	-23	-7	5	36
貿易収支	-31	-47	-153	-28	-54	-7	0	-0.4	7	27
輸出	960	1,251	1,297	1,366	297	355	343	125	120	126
(増加率)	(16.8)	(30.3)	(3.7)	(5.3)	(-5.6)	(7.2)	(16.1)	(5.6)	(4.9)	(2.8)
輸入	1,023	1,351	1,503	1,446	371	373	357	126	117	102
(増加率)	(22.1)	(32.0)	(11.3)	(-3.8)	(3.9)	(0.7)	(-3.8)	(-7.0)	(-12.5)	(-24.7)

注：1) 通関ベース。

2) 増加率は対前年同期比である。

## 3) 物価の急騰

消費者物価は内需不振にもかかわらず、為替レートの暴騰のための輸入物価の上昇によって、1997年末以後石油製品などを中心として急騰の傾向を示している。1997年12月中、消費者物価、卸売物価および輸入物価は対前月比でそれぞれ8.2%、2.5%、25.9%上昇した。

## 物価上昇率の推移

(対前年同期比, %)

	94年	95年	96年	97年	97.3月	97.6月	97.9月	97.12月
消費者物価	5.6	4.7	4.9	6.6	4.5	4.0	4.2	6.6 (8.2)
卸売物価	3.9	3.4	3.5	10.9	3.8	3.9	2.6	10.9 (2.5)
輸入物価 <sup>2)</sup>	3.9	3.4	3.5	36.3	7.3	8.7	4.3	36.3 (25.9)

注：1) ( ) 内は対前月比である。

2) ウォンベース。

## III. 今後の展望

## 1. 当面の展望

今後、韓国経済は景気沈滞と共に構造調整の陣痛を経験するようになると予想されている。IMFの支援体制の下で推進されている強力な引き締め政策の実施、金融・資本市場の開放の拡大、不良企業及び金融機関の整理などの措置は大量失業の発生のみならず、資金難の深化、企業倒産の増加などを引き起こすだろう。消費活動は雇用の不安による消費心理の萎縮やインフレなどのため非常に鈍化し、企業の投資活動も高金利および資金難の深化などによってたいへん低迷するだろう。これにより、1998年中、韓国経済はマイナスの成長の見通しが登場するほど、深刻な景気沈滞を迎えると予想されている。

## 〈参考〉韓国の民間経済研究所による1998度経済展望

	大宇	LG	現代	三星	鮮京	韓化
経済成長率(%)	-1.3~2.2	-1.3	2.8~2.9	2.7	2.0	2.0
経常収支(億ドル)	-55	98	50	-35	26	-30
消費者物価上昇率(平均, %)	6.2	7.4	5.8	5.2	7.0	4.9
失業率(季節調整済み, %)	5.0	5.7	4.2~4.3	5.0	4.5	5.5

韓国経済がいつごろ回復するかは、企業及び金融機関の円滑な構造調整の推進、改革立法をめぐる労・使・政の間の対立、外貨及びウォン貨の資金難の持続などによって決まるだろう。韓国経済の回復展望を悲観論的シナリオと楽観論的シナリオに分けて考えてみることにする。

まず、悲観論的シナリオによると、第一に、IMFと合意した国内の各種の改革が円満に行われず国際信認度が回復されないため、再び外貨危機に見舞われる恐れがある。特に、企業及び金融機関の構造調整は整理解雇、M&A、財閥グループの事業分野の縮小を通じて行わなければならないが、この過程で労働組合、経営者および政府の間に円満な妥協が失敗してしまう可能性もある。もし労働組合などの強力な反対のため、構造改革が行われない場合、信認度の低下で海外金融機関の融資回収が強化し新規融資が中断され、韓国はモラトリアムおよび為替レートの暴落の危険に再び直面するだろう。全般的な状況がこのように悪化すると、韓国の場合、企業の連鎖的な大量倒産、産業及び金融システムの崩壊、物価暴騰などが起こるのみならず、東南アジアの外貨危機もより深刻になる可能性が高まる。

第二に、先進諸国の支援などによって一時的に通貨危機から脱したとしても、国内金融市場の梗塞状態が長い間続くと、企業倒産が一層増加し、再び通貨危機の発生する恐れがある。もし資金難のため多数の輸出企業が倒産する場合には、輸出産業の基盤が崩れIMFの救済資金がいくら流入しても役に立たなくなり、再び外貨危機に直面する恐れがある。また、多くの企業の連鎖倒産は金融機関の深刻な不良化をもたらし、金融システムが数年の間には回復しにくいほど大きい打撃を受けるようになる可能性がある。政府は金融機関の不良債権(32兆ウォン)を今後の1~2年以内に整理するつもりであるが、これから高金利政策の持続などにより企業倒産が増える場合には、不良債権がさらに増加し3~4年以内にも整理することができない可能性が高い。このような状況が発生すると、現在の日本のように、金融機関の貸し渋りの深化→企業倒産の増加という悪循環に陥る恐れがある。

第三に、去年以降、通貨価値が大幅に下落したが、通貨価値の下落による輸出増大効果はそれほど大きくないだろう。なぜならば、韓国の場合、通貨危機のため悩んでいる

タイ、インドネシアなどの東南アジア地域への輸出比率(1996年27.3%、354億ドル)が最も高いからである。また、景気沈滞の真ん中にある日本に対する輸出比率も12.2%(158億ドル)で、第三番目に大きい。通貨価値の下落によって輸入の減少の幅がより大きくなり、経常収支の改善は遅れるだろう。経常収支の改善が不振である場合、通貨危機の再発する可能性が非常に高いと考えられる。

韓国における地域別輸出入の現況  
(1996年度)

	日本	アメリカ	EU	東南アジア <sup>1)</sup>	合計
輸出(億ドル)	158	217	153	354	1,297
(比重, %)	12.2	16.7	11.8	27.3	100.0
輸入(億ドル)	314	333	212	159	1,503
(比重, %)	20.9	22.2	14.1	10.6	100.0
貿易収支(億ドル)	-156	-116	-59	195	-206

注: 1) 台湾, フィリピン, マレーシア, シンガポール, ベトナムなどの12ヶ国。

次に、楽観論的シナリオを見てみると、第一に、国際的な協調および新政権の下の各種構造改革措置が順調に進み、次第に對外信認度が回復し外貨危機を乗り越えられる。企業及び金融機関の構造調整のための整理解雇、M&Aなどの各種措置は、新政権の樹立で政府の権威が高くなったのみならず、今のところ国民の間にもその不可避性が相当に認識されているので、政府・労働者・経営者の間に過去のような極限的な対立なしに比較的円満に行われる可能性が高い。このように構造改革が円満に行われる場合、海外投資家の信認が高まって海外金融機関の新規融資の増加、既存融資の延長率の上昇、国内資本市場への外国人の参入の増大などが予想される。これにより、韓国経済は外貨危機を乗り越えて安定した局面を迎えることができるようになる。

第二に、最近の金融市場の梗塞は次第に解消され安定局面を回復する。短期對外債務の中長期對外債務への転換、構造改革の順調な推進などにより外国為替市場が安定する場合、高金利および資金難も次第に収まると予想される。政策的にも大規模の企業倒産及び金融システムの崩壊の憂慮のため、引き締め政策を長期間にかけて硬直的に運用し

政府債務の現況

	韓国	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	イタリア
政府債務残高/ GDP(%)	10.2	71.0	73.4	55.8	23.7	40.9	109.6

注: 日本, アメリカ, ドイツの数値は96年, その他は95年の数値である。

出所: 韓国, 財政経済院『財政金融統計』。その他, 日本銀行『国際比較統計』。



にくいと判断される。金融機関の不良債権は政府の健全財政に基づいた果敢な公的資金の投入によって2～3年以内に収まると予想される。

第三に、経常収支が予想より早く改善され、外貨およびウォン貨の資金難から脱出する。消費心理の萎縮、企業の投資活動の急減などによって輸入が急激に減少するだろう。その反面、ウォン貨の減価により輸出が増加し、1998年の場合、経常収支は黒字の傾向を示し続けるだろう。経常収支黒字が持続すると、新規借入れ需要が発生せず、外国人による対韓国投資の再開がある場合、韓国経済は外貨およびウォン貨の資金難を乗り越えて回復局面に入るだろう。

第四に、韓国は日本、タイなどと異なり、不動産価格の暴落の可能性がそれほど高くない。なぜならば、1980年代後半、韓国における不動産価格の上昇幅は日本のそれに比べて小さかったのみならず、今のところ、為替レートの急落により物価が上昇しているからである。韓国の場合、不動産価格(6大都市の地価基準)は1986～90年の間に1.7倍上昇した後、1991～96年の間に9.4%下落した。つまり、7年間の調整過程を経たと言えよう。一方、日本の場合、不動産価格は1986～91年の間に2.7倍上昇したが、1992～96年の間に46.1%下落した。

韓・日両国における6大都市の地価の推移

	86年	87年	88年	89年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年
韓国	100.0	107.3	121.2	138.1	170.1	166.9	157.5	153.0	153.0	152.4	154.0
日本	100.0	125.8	160.9	200.2	260.4	268.2	226.5	185.9	164.5	142.4	144.6

出所：韓国住宅銀行、『住宅金融』。日本銀行、『経済統計年報』。

以上、二つのシナリオを見てみたが、韓国経済の回復は通貨危機の持続期間と金融引き締め強度および実施期間などに大きく左右されるだろう。

筆者の見方によると、韓国経済は2～3年間の陣痛を経験した後、安定的な回復局面を迎える可能性が高いと考えられる。

## 2. 長期展望

韓国経済は最近の危機以後、従来のような高度成長時代を再度迎えるのか、または低成長時代へ進入するのかについて、韓国経済の成長要因や日本の経験などを中心として考察することにする。

### (1) 韓国経済の成長要因

過去35年の間、韓国経済は政府の対外指向的な成長戦略、高い貯蓄率と活発な投資活

動、優秀な人的資本などによって高度成長を成し遂げてきた。しかし、圧縮成長の過程で様々な構造的弊害が発生した。

韓国経済が今回の危機をきっかけにして今後の2～3年の間、構造改革を成功的に推し進めると、より健全な経済体質の形成はもちろん、成長の基盤が強化されると考えられる。しかしながら、従来のような8%台の高度成長を回復することは非常に難しいだろうと判断される。各種の構造改革の結果、量的資本の投入の拡大による成長寄与度は大幅に縮小するが、生産性の向上による成長寄与度が大きくなるだろう。これにしたがって、韓国経済は発展途上国に転落するより、6%前後の中成長時代に入ると予想される。

今後の韓国経済の成長要因を資本、労働、生産性という三つの要因に分けて考えてみることにする。

#### 1) 資本

その間、韓国経済は労働、資本、生産性のうち資本投入の増加による成長寄与度が、4.6ポイント(1971～96年)で最も高かった。しかし、今からは資本投入の増加による成長寄与度が次第に低下するようになると予想される。その間、高い資本投入の増加は主として高い貯蓄率によって支えられてきた。韓国の総貯蓄率は1996年現在34.5%で、主要国に比べて依然として高い水準である。このような高い貯蓄率はこれからも相当の期間にかけて持続し、韓国経済の成長要因として作用すると予想される。

主要国の貯蓄率の比較(1996年現在) (%)

韓国	日本	アメリカ	ドイツ	イギリス	フランス	台湾
34.5	30.6	15.8	19.8	15.3	18.7	27.8

注：1) 貯蓄率＝総貯蓄／GDP

2) 日本：1995年，台湾：1992年

出所：日本銀行、『国際比較統計(1997年版)』

しかし、高い水準の国内貯蓄を支えてきた個人貯蓄の動きを見ると、1988年の23.4%をピークとして1995年まで10ポイントも下落し13.8%へ低下した。結局、こういう下落の傾向が続くと、過去のような高度成長を達成しにくくなると予想される。日本の場合には、家計貯蓄率が1974年(23.7%)をピークとして下落し(1995年には12.7%)ながら、高度成長が終了し3～6%の中成長期時代に進入した。

また、今回の構造改革以後には、企業の借入れによる投資の拡大が次第に難しくなることによって、資本投入の増加率が鈍化するだろう。そして、長期間の高度成長の影響

で限界資本係数が上昇(後述を参照されたい)し、投資を拡大しても「規模の経済」効果が小さくなったため、過去のような高い成長の達成は期待することができないだろう。

## 2)労働

韓国経済において二番目の成長要因は教育への高い関心のため、優秀な人的資源を多く保有していることである。韓国の「高等教育在学率」は63.6%でカナダ(94.2%)、アメリカ(65.9%)に次いで世界第3位の水準である。その間、高度成長によって所得水準が向上したので余暇の増大や苦しい仕事の忌避など勤労意欲が低下し、民主化の過程で労働市場の硬直性が形成されるなど否定的な要因があった。このような質的要因は今度の危機を契機として相当に解消されるようになるかと予想される。しかし、量的な労働投入の増加率は人口増加率の減少、労働時間の短縮の傾向などにより、緩やかに下落すると考えられる。

高等教育在学率の比較(男子基準) (%)

韓国(94)	日本(91)	アメリカ(93)	中国(93)	イギリス(92)	タイ(92)	マレーシア(90)	カナダ(92)
63.6	35.4	65.9	5.3	36.9	17.5	7.4	94.2

注：中等教育の終了後5年間18～22歳に当たる人口に対する在学学生数の比率  
出所：日本総務庁統計局、『世界の統計(1997年版)』

人口および労働時間の変化の推移

	70-75	75-80	80-85	85-90	90-95
人口増加率	10.3	7.8	8.1	7.7	2.5
労働時間	-3.5	3.5	0.8	-7.2	-1.2

注：5年間の変化率

## 3)全要素生産性

その間、生産性の向上の成長に対する寄与度は研究開発投資の漸進的な拡大などによってすこしずつ高まってきた。1970年代に1.5ポイント(寄与率17%)であった成長寄与度が1990年代には2.3ポイント(寄与率30%)へ多少高くなった。今回の危機をきっかけに優良企業の倒産など国家経済の生産の基盤を阻害する要因も発生するだろうが、長期的な観点から見ると、限界事業の整理、金融機関の貸出審査機能の向上、政経癒着による無理な事業拡張および量的成長中心の企業経営スタイルの減少、市場開放の拡大、企業経営の透明性の向上などにより生産性の向上の成長寄与度は一段と高まると予想される。

韓国経済が今回の危機を契機として失業の増加、労働者・経営者・政府の間の摩擦な

ど相当な陣痛を経験するだろうが、以上で述べたように資本、労働、生産性などの基礎与件が良好であるので、長期的にはより経済体質を強化しながら中成長時代に進入するだろうと考えられる。

## (2) 日本経済における高度成長の終了時との比較

日本経済は1945～70年(25年間)の間、年率で10%に近い高度成長を成し遂げた後、1970年代半ばの石油ショックと急激な為替レート変動などをきっかけに1970年代後半から中成長時代に入った。中成長時代であった1970年代後半から1980年代末までの成長率は3～6%を現わした。

日本経済が1970年代半ばに高度成長時代の終了を迎えた要因は次の通りである<sup>1)</sup>。

第一に、石油ショック、急激な為替レート変動、貿易摩擦の発生などによって経済成長の対外依存に限界が現れた。重化学工業化のためエネルギーの対外依存度が高くなったところ第一次石油ショックが発生したことによって物価暴騰、景気沈滞(1974年の場合、成長率はマイナス1.2%、物価上昇率は23.2%)、経常収支赤字というトリプル・ジレンマを経験した。また、固定相場制が崩れて史上はじめて為替レートの変動を経験した。即ち、1ドル当たり360円で固定されていた為替レートは1971年のニクソン・ショック以後、急激に円高の傾向に転じ、1973年には1ドル当たり271.70円へまで急騰した。

第二に、物価の急騰、労働力の不足、工業化による深刻な公害問題などの発生のため、対内的にも経済成長に限界があるのを感じるようになった。

第三に、西方諸国の中で第二位の経済大国に発展したので、すでに日本の中流社会では成長が単一の合意目的ではなく成長意欲そのものが弱くなった。

以上の高度成長の終焉の要因を見てみると、石油ショック、急激な為替レート変動などの外部環境変化は、最近の韓国経済に困難をもたらした半導体価格の暴落、円安などの環境変化と類似したところがある。また、1人当たりGNPが1万ドル水準に至ると共に3D(Dirty, Difficult, Dangerous)業種の忌避、余暇の増加など労働者の勤労意欲が多少低下していることもやはり1970年代の日本における成長意欲の減退と似ているところがあると考えられる。

以上の要因以外にも日本の高度成長が終わるころの限界資本係数、企業の負債比率および倒産、労働争議などの状況を注意深く見てみると、韓国の現状と類似したところがある。

第一に、韓国経済は、すでに長期間の高度成長を持続してきたため、限界資本係数が相当に高くなった。韓国経済は日本のように復興期(1960年代)には高成長率、低投資比率との特性を持っていたが、高成長期(1970～96年)に入ってから高成長率、高投資比

韓・日両国の間の成長率、投資比率、限界資本係数の比較

韓		復興期		高度成長期					
		60-65	65-70	70-75	75-80	80-85	85-90	90-95	95-96
国	経済成長率(%)	5.6	9.8	8.6	9.0	6.3	9.5	7.6	8.0
	投資比率(%)	3.8	9.0	5.2	10.1	10.8	12.4	14.8	16.7
	限界資本係数	0.7	0.9	0.6	1.1	1.7	1.3	1.9	2.1
日		復興期		高度成長期				中成長期	
		45-50	50-55	55-60	60-65	65-70	70-75	75-80	80-85
本	経済成長率(%)	9.4	10.9	8.7	9.7	12.2	6.8	4.5	3.1
	投資比率(%)	9.3	7.9	11.4	14.8	18.1	14.7	12.4	13.3
	限界資本係数	1.0	0.7	1.3	1.5	1.5	2.1	2.8	4.4

注：投資比率＝設備投資／GNP(実質基準)，限界資本係数＝投資比率／経済成長率。

日本の場合，1945-70年の間の数値は香西 泰(1981)，『高度成長の時代』，p.4から引用された。

1) 香西泰(1981)の『高度成長の時代』と日本経済研究センター(1994)の『日本株式会社の決算書』を参照した。

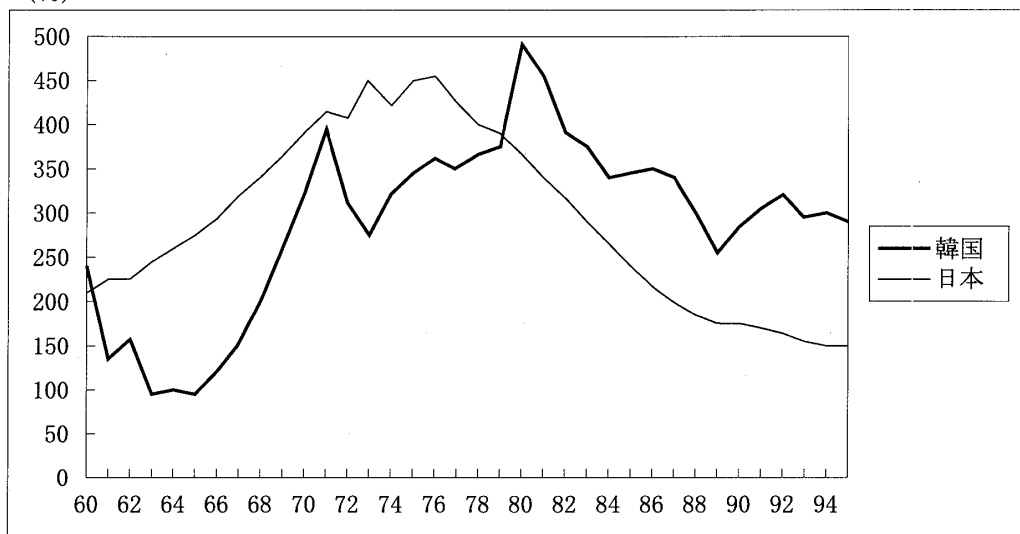
率へ転換した。これにより，生産を1単位増加させるために必要な設備投資の量(即ち，限界固定資本係数)が次第に多くなって，現在の韓国における限界資本係数は2.1で，日本の高度成長終了期である1970年代前半に並ぶ水準となった。これは投資を拡大しても「規模の経済」効果が小さくなって高度成長を達成しにくい時代に進入したことを意味する。

第二に，韓国の企業は高度成長の過程で高い債務負担を背負うようになって，多くの企業が倒産した。1998年には深刻な景気沈滞が予想される。

日本の場合にも，高度成長終了期の1974年，企業が今の韓国(317%)よりずっと高い負債負担(453%)を背負っていた。その頃，石油危機と急激な為替レートの変動に見舞われ，企業倒産の急増および深刻な景気沈滞を経験した。1960～73年の間，8～10%の高い成長を現わした日本経済は1974～75年の間にそれぞれマイナス1.2%，3.1%との急激な成長低下を経験した。1974年の場合，企業倒産件数と負債金額は対前年比でそれぞれ25.6%，88.0%増加し，1975年にも企業の売上高経常利益率は1996年における韓国のような1.0%へまで低下した。しかし，その後の中成長時代に入って1970年代後半からは企業の負債比率が低下し始めた。

今後，韓国の企業の負債比率は著しく低下すると予想される。これから，韓国の企業は無理な借入れによる設備投資や事業の拡大を抑制するだろう。のみならず，金融自由化および開放化の進展に従って政経癒着による無理な借入れや事業の拡張も難しくなるだろう。これにより，成長速度は減速するだろう。しかし，1980年の景気沈滞以降低下している負債比率がより低くなり，高コスト構造の一つである高金利も次第に収まって

(%) 企業における負債比率の推移(韓国と日本の比較)



日本における時期別成長率、企業倒産および収益性の推移

	高度成長期				転換期		中成長期				
	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80
経済成長率(%)	10.9	7.3	9.1	8.0	-1.2	3.1	4.0	4.4	5.3	5.5	2.8
負債比率(製造業, %) <sup>1)</sup>	395	416	411	453	415	451	452	427	396	392	363
売上高経常利益率(%, %) <sup>1)</sup>	5.4	3.8	4.5	5.9	3.3	1.0	2.9	2.9	3.5	4.5	4.2
企業倒産件数(千件) <sup>2)</sup>	10.2	8.6	6.9	9.3	11.7	12.2	15.6	18.5	15.9	16.5	18.2
倒産企業の負債金額(兆円) <sup>2)</sup>	7.7	6.3	4.8	9.0	17.0	20.7	22.7	29.8	24.8	23.6	28.7

出所: 1) 日本銀行, 『企業経営分析』。

2) 大蔵省, 『財政金融統計月報』(東京商工リサーチの調べ)。

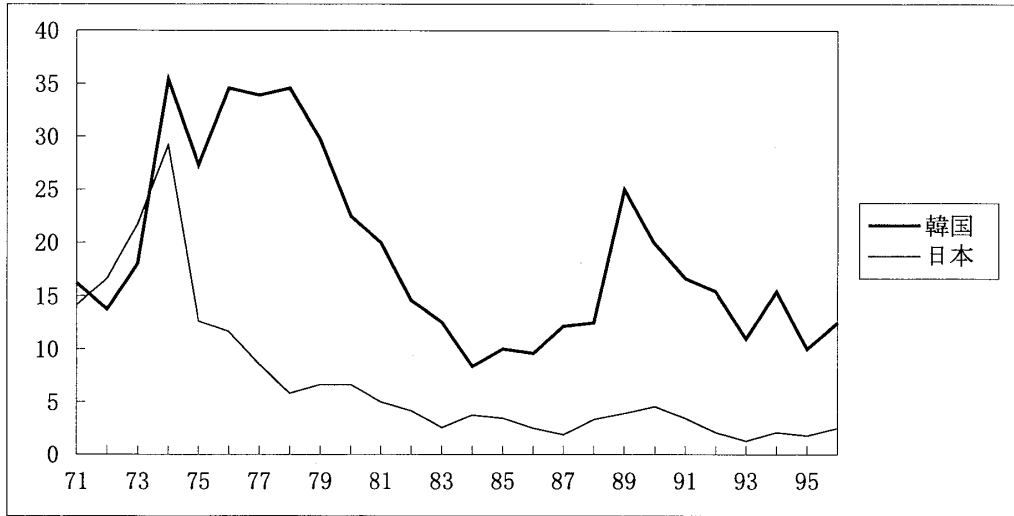
健全な企業体質が形成されるだろう。

第三に、日本が高度成長期から中成長期へ転換した頃の賃金及び労働市場の変化を見ると、賃金上昇率及び労働争議件数は1974~75年の間の深刻な景気沈滞期をピークとしてその増加率が大きく鈍化する傾向を示した。

韓国の場合、賃金上昇率は物価の安定に伴って1990年以降緩やかに下落している。労働争議件数も民主化のムードが大きく高くなった1987年を前後して3年ぐらいの間爆発的に増えた後、下落の傾向を示し続けている。韓国の賃金上昇率は日本のように今回の試練をきっかけにさらに低下するだろう。

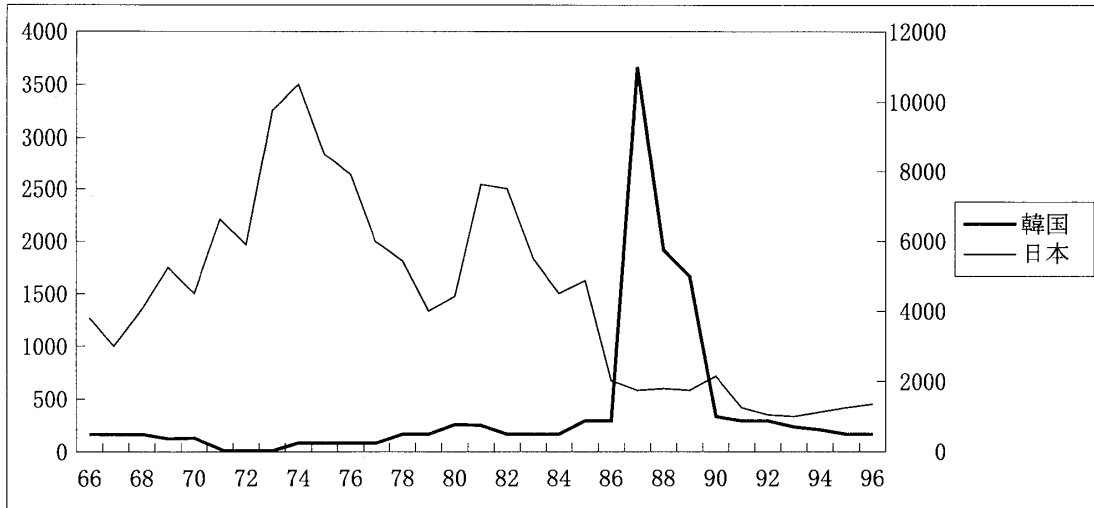
労働争議の場合、両国の間に国民性の違いがあるのでひとことで断言することは難しいけれども、減少する可能性が高いと考えられる。なぜならば、企業の倒産など経済危機を経験すると、賃上げの要求や労使紛糾は自然に減る可能性が高いからである。そして、企業経営の透明性の保証、金融自由化及び開放化などを契機として長期的には政経

(%) 企業(製造業)における賃金上昇率の推移



出所：韓国，労働部，『労働統計年鑑』  
日本，経済企画庁，『経済白書(1997年版)』

(韓国, 件) 労働争議件数の推移 (日本, 件)



出所：韓国，労働部，『労働統計年鑑』  
日本，総務庁，『日本統計年鑑』

癒着がますます弱くなりながら労働者の経営者や政府への不信が次第になくなって従来のように激しい労使紛糾は大幅に減少すると予想される。日本の場合、1人当たりGNPが1万ドル(現在価値基準)であった1970年代半ばを過ぎて労働争議が減少したが、韓国でも所得水準の向上に伴って日本のように労使紛糾がさらに減少する可能性があると考えられる。

このように賃金上昇率および労使紛糾が安定すると、韓国経済は高度成長時代の弊害である高コスト構造および労働市場の硬直性を改善しながら成長の基盤を強化することができるだろう。

〈参考〉 IMF による韓国経済の中期展望  
(1997年12月)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
実質 GDP 成長率(%)	6.0	2.5	5.0	6.6	6.6	6.4
消費者物価上昇率(%)	4.3	5.0	4.3	4.0	3.5	3.1
経常収支(10億ドル)	-13.8	-2.3	-2.8	-1.4	0.4	1.7
(対 GDP 比, %)	(-3.1)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.3)	(0.1)	(0.3)
貿易収支(10億ドル)	-6.5	6.4	6.9	8.9	11.3	13.0
輸出増加率(%)	8.1	3.8	7.7	10.9	11.2	10.2
輸入増加率(%)	1.1	-5.3	7.8	11.1	10.3	9.9

(本稿は、1998年3月末、梁教授離日時に寄稿されたものである：編集者)