

〈論 文〉

1998年通貨危機後韓国経済の特徴と課題

金 俊 行

〈目次〉

1. はじめに
2. IMF コンディショナリティ
3. 信用収縮
4. 企業財務構造
5. IMF 不況概観
6. 金融機関構造調整
7. 国際収支
8. 課題

1. はじめに

韓国経済は、「奇跡」と「危機」を繰り返してきた。

1970年代の、いわゆる「漢江の奇跡」は、第2次オイルショックを契機として危機に転換し、1980年代前半には世界第4位の規模の対外債務を累積するようになった。ところが、1985年プラザ合意以降の急速な円高を背景に、1988年のソウル・オリンピックをピークに、韓国経済は3年間平均13%以上の高度成長を果たしたが、これはウォン安、国際金利低下、原油価格下落のいわゆる「3低」が、まさしく奇跡的に同時実現したことによるものであった。しかしその後、対米貿易摩擦の浮上によってウォン切り上げ圧力が強まり、賃金上昇、物価高騰、金利上昇といった高コスト構造の体質化によって、1990年以降景気沈滞を余儀なくされた。

1997年の通貨危機発生以前もまた、韓国経済成長は華やかな輝きを放つものとして注目されていた。1994年末のメキシコ・ペソ暴落を契機とした円の急騰、半導体市場の活況などを背景とした輸出の急増によって、韓国は人口1人当たりGNPが1万ドルを超え、1996年末には念願のOECD加盟を実現していた。

今回の明暗の展開は、かつてないほどにドラマティックなものであり、またその背景もきわめて複雑多岐である¹⁾。しかし、これまでと同様、当面している「危機」はやはり「奇跡」の内部で造成され、強い対外的インパクトによって発生したものであると考えられる。

もちろん、韓国経済のように、天然資源に乏しい外向的経済が、世界経済の動向に敏感であることを過小評価することはできない。とりわけ昨今の、制御不能とも思える国際資本の異常な回転速度を前にしては、前FRB議長のボルカー氏がいうように「小さな開放経済は、資本の巨大な海に浮かぶカヌーのように危うい」であろう。韓国通貨危機を、拙速で無防備な金融および資本自由化の結果として分析することは、それ自体重要な作業である。

とはいえ、世界的な自由化の波、つまりより本質的には、資本主義的發展による「単一の経済的全一体化」の形成から、韓国経済を隔離保護するわけにはいかないであろう（いうまでもなく、市場の暴力からの自衛は、韓国的にも、また国際的にも講究されるべきであることは前提であるが）。

今や、関心の焦点は、通貨危機を教訓的契機とした韓国経済の構造改革にある。筆者の貧しい韓国経済研究の中で、奇跡と危機の錯綜の内にある構造的な問題として常に指摘してきたのは「不均衡構造」であった。つまり、重化学工業部門と軽工業間の、大企業と中小企業間の成長格差からくる経済集中問題と、工業化の全過程を一貫する恣意的で、したがってかつ非効率的な金融政策および金融構造がそれである²⁾。そして現在、改革の核心は、まさにこの財閥改革であり、金融産業改革である。

本稿の目的は、通貨危機直後、1998年の韓国経済における主要マクロ指標および主要政策のうち、上記の関心から特徴的であると思われるものを整理し、

1) 拙稿、「東アジアの奇跡から通貨危機へ」、大阪経済法科大学経済研究所『研究年報』第17号、1998年、参照。

その動向を概観するところにある。IMF支援にもとづくコンディショナリティ（融資条件）が緊縮的であった前期と、それが段階的に緩和された後期に、分析は意識的に分けられている。

韓国経済は、1999年になってその急速な回復が注目され、「IMFの優等生」扱いを受けているようである。通貨危機後の分析は、そもそも通貨危機事態の本質は何であったかを再照明するために必須の作業であり、同時にそこで急テンポで推進されている諸改革の中から、ワシントン・コンセンサス流の「構造調整」と、韓国民主化闘争に源流をもつ「経済民主化」とを峻別し、不安定な国際資本動向の渦中にある韓国経済のあるべき改革方向との距離を探るための前提作業である。

2. IMFコンディショナリティ

韓国政府は、その直前まで、IMF介入観測を否定し続けた。それは、実際にIMF介入だけではできることならば最後まで回避しようとしていたからである。1997年11月20日、IMFのフィッシャー副専務理事が協議のために韓国入りした翌日にも、林昌烈副首相兼財政経済院長官は、日銀・大蔵省に資金支援要請を行っている。そして、その日、日本政府に支援を拒否され、IMFへの支援要請が発表された。

23日にIMF調査団が韓国入りしてわずか10日間の協議の結果、12月3日には総額550億ドル（IMF融資は210億ドル）という史上最大規模の支援合意が発表された。タイ支援は約170億ドル（IMF融資40億ドル）、インドネシア支援は約400億ドル（同100億ドル）であった。韓国のGDP（1996年）は約4,800

2) 拙稿、「韓国における累積債務問題」、大阪経済法科大学『経済学論集』第9巻第2号、1985年。「戦後韓国資本主義の形成過程」、大阪経済法科大学経済研究所『研究年報』第6・7合併号、1988年。「岐路に立つ韓国経済」、新日本出版社『経済』1989年9月号。「韓国経済の現状と課題」、『経済』1996年6月号。「韓国工業化と金融構造」、『経済学論集』第20号第2巻、第20号第3・4合併号、1996年。「OECD加盟と韓国経済の課題」、大阪経済法科大学アジア研究所『東アジア研究』第16号、1997年。「韓国経済における不均衡構造の現状と問題点」、大阪経済法科大学経済研究所『研究年報』第16号、1997年。参照。

億ドルで、タイ・インドネシアがそれぞれ1,800億ドルであることから、対韓国支援規模がそれらを上回るのは驚きに値しないとしても、IMF融資の210億ドルというのは、出資額の5倍が上限という不文律をはるかに超えた約20倍というきわめて異例の規模であった（例外的とされたメキシコ支援でも7倍であった）。

これは、IMFの危機感のあらわれと、受け止められていた。しかし、タイ支援の場合、支援規模も数分の一であったばかりでなく、その手順が大きく異なっていた。もちろん、タイのケースが従来形式を踏まえたものであったという意味で。つまり、タイ政府がIMF融資要請を明らかにしたのは7月28日。その後8月5日には、閣議決定された包括的経済再建策をもって正式に融資要請を行っている。一般に、IMF融資は、当該国自身が作成した「改革趣旨書」の提出が前提とされてきた³⁾。その1週間後の8月11日、東京でタイ支援国会合が開かれたが、その会合は当時「タイの友人たちの会合」と呼ばれていたという。少なくともそこには、例えば、1998年1月の対インドネシア融資第2回合意の調印式の際に、腕組みをしたカムドッシュ IMF 専務理事が、協定書にサインをするスハルト大統領を見下ろしているといった、高圧的な雰囲気は伝わってはこなかった。

インドネシア支援合意（10月31日）後、韓国支援に先立って、11月19日にマニラで米日および ASEAN など14カ国・地域と IMF による蔵相代理会合が米国の呼びかけで開かれたが、そこではほぼ実現の合意をみていた「アジア通貨基金（AMF）」構想が米国の批判によって霧散し、あくまで IMF を中心として、IMF の機能を強化するかたちでアジア通貨危機に対処することが確認された（「マニラ合意」）。

つまり、IMF による韓国支援の規模の異例さ、合意スピードの速さ、これらは IMF が自ら韓国経済を管理し、経済再建に全面的に介入する意志の表れであったと考えるのが自然であろう。IMF の対韓国コンディショナリティには、それが如実に示されている。

3) 韓国の場合、改革趣旨書が IMF に提出されたのは、融資が合意されたその日、12月3日であった。

第一の特徴は、抜本的な「構造調整」が要求されていることである。高度成長から通貨危機に転落し、次々とIMF介入を受けていったアジア経済を評して、米ニューズ・ウィーク誌は「The fall of CRONY CAPITALISM」と呼んだ⁴⁾。韓国におけるその「仲間内資本主義」の実体は、金融機関と財閥との癒着、そしてかつてはこれを主導し、今なおこれを容認している政府を含めた3者の反市場原理的關係であった。金融機関に対しては、B I S自己資本比率の厳格な適用を求め、不良債権処理過程では再生困難な金融機関に対しては即時閉鎖を、再生の可能性が残る金融機関に対しては透明性の飛躍の向上が要求された。財閥グループに対しては、連結財務諸表作成を含む国際会計基準にもとづく財務諸表公開、相互債務保証の廃止など企業経営の透明性改善が強く求められた。さらに経営が悪化した個別企業に対する政府支援の排除が求められた。

第二の特徴は、市場開放の加速化である。外国金融機関の子会社設立認可や短期性金融商品への外国人投資認可など、資本・金融市場のいっそうの自由化促進が具体的に要求されたが、先の「仲間内資本主義」解体要求と併せて考えると、これらは外国人投資障壁の撤廃と投下資本の保全という国際資本の欲望を代弁しているかのようであった。整理解雇制の導入など、いわゆる労働市場の流動性促進要求などもまた、こうした脈絡から説明されることが多いのもそのためである。

第三の特徴は、極度の金融・財政緊縮政策が要求されたことである。これは、IMFコンディショナリティの定番である。一般に、通貨下落圧力として作用する要因は、財政収支赤字、経常収支赤字、インフレーションなどが過度に進行することによると考えられている。したがって、融資を受ける当該国には財政緊縮・金融引き締めによる総需要抑制政策が求められることになる。韓国の場合も例外ではない。1998年GDP成長率を3%、1998、99年経常収支赤字を対GDP1%以内、消費者物価上昇率を5%にそれぞれ抑制し、さらに財政収支は均衡もしくは黒字基調を守り、通貨供給量を制限した上で短期金利の早期上昇を要求したのである。つまり、政策的に「不況」を作り出し、不況によっ

4) NEWSWEEK, January 26, 1998.

て通貨水準の安定を求めたのである。これは、かつての中南米諸国における通貨危機が、極度の財政赤字拡大、インフレーションの進行を背景としていたことに対する処方箋の適用であった。しかし、韓国の場合（タイおよびインドネシアもおおむね同様に）、通貨危機以前の財政収支は黒字であったし、インフレ率も良好であると、他ならぬIMFなど国際金融機関によって診断されていたのである。しかも、やはり他ならぬIMFのカムドッシュ専務理事が事態を「21世紀型の危機」と呼んだように、アジア通貨危機のあらまは、まず短期資本の急激な逃避が通貨下落圧力を加重させ、通貨防衛のための市場介入が外貨準備を急減させ、短期借入返済期日集中時にアジアのクレジット・クランチが重なり、ロールオーバー不能状態が債務返済危機に結びついたのであった。つまり、危機の直接の対象は、民間の短期債務であったのである。

実際問題、韓国の民間債務に関しては、1998年1月23日から28日にかけてニューヨークで開かれた韓国政府と日米欧主要13行による債務交渉では、総額約800億ドルの短期債務のうち240億ドルを1-3年物の政府保証融資に切り替えるなどの決着をみた⁵⁾。つまり、焦点の民間銀行による短期債務返済に関しては、様々な方法による債権・債務者間の妥協の模索があり得るのであり、IMFは、こうした交渉を仲介するなり、その間の外貨準備を短期的に融通を果たすことによって一定の効果をあげることは可能ではなかったのだろうか。

いずれにせよ、IMFは、厳格な緊縮政策を融資条件の前提とした。のちにIMF支援に対する批判において、その融資条件の「画一的適用」が指摘されるようになるが、その画一性の裏には、したたかな計算があったように思えてならない。というのは、あくまでもIMFコンディショナリティの根幹は「構造調整」であり、総需要抑制政策は、金融機関整理および財閥改革を速やかに進行させるための、いわば兵糧責め的環境造成の役割を担っていたのではないだろうか。

事実、1998年以降、継続的に設定された韓国政府とIMFとの交渉では、当

5) インドネシアの民間債務に関しても、いわゆる「メキシコ方式」で、政府が仲介して基金を設立し、債務者銀行は自国通貨で返済を継続し、基金はこれを運用した後にドル建てで債券銀行に返済するが、この際の為替差損は政府が保証する返済システム交渉が軌道に乗ることとなった。

初の数値目標が次々と緩和されていった。1月7日の第3次合意では、すでに財政赤字が容認されたし、物価上昇率も一気に9%まで上方修正された。つづく2月の第4次合意では短期金利引き下げが許容され、5月の第5次合意を経て、7月の第6次合意以降、短期金利に関しては伸縮的な変動許容という表現で、事実上制限がなくなった。この時点で、「構造調整のためのショック療法」期間が終了したのであろうか。金融機関整理の骨格が定まり、財閥改革が加速化するのである。

憶測にすぎないのかもしれない。事実問題は、IMFは不況を作り出し、通貨水準は安定し始め、構造調整は継続されていった。しかし、この時期、政策的につくられた不況は、韓国経済に深刻な影響を与え、残していくのである。

3. 信用収縮

1998年前半の韓国経済は、通貨危機が実体経済の全般的危機へ拡散する様相を見せた。いわゆる「IMFショック」である。この危機深化の主要原因のひとつが、韓国国内で「信用梗塞」とまで表現された深刻な信用収縮であった。信用収縮進行の背景には、第一に、通貨下落防止を名目にIMFから強制された異常な高金利政策があった。これに対し、韓国政府は、IMF合意直後にはささやかな抵抗を試みていた。つまり、短期金利の上限を25%に据え置いたままであったなどである。これは、IMF支援後も高麗証券(12月5日)、東西証券(同12日)と大型倒産が相次ぎ、この間中堅財閥のハンラ・グループが破綻(同6日)するなどの事態に直面し、通貨防衛の一方で、国内流動性の確保が必要との判断からであった。しかし、これをIMFが批判、米国財務省も対韓国融資前倒しを拒否するや、12月13日には金泳三大統領以下3人の大統領候補がIMF合意順守の共同発表文を出し、同日金利の法定上限を40%に引き上げた。これにともない、同23日にはコール金利が30%を上回り、銀行与信平均金利も年明けと同時に15%をはるかに超える水準で推移するようになった。

信用収縮の背景の第二は、やはりIMFとの合意において、金融機関整理の指針がBIS自己資本比率8%とされたことから、生き残りをかけた金融機関

がそろって貸し渋りにでたことである。また企業財務の負債比率の高さが内外で問題視され、景気沈滞による信用リスクの増大からも、融資を忌避する傾向が顕著となっていった。

第三には、企業の投資意欲、家計の消費意欲が極端に萎縮したことが、これをいっそう促進したといえよう。

具体的には、1997年中約31兆ウォン増加した銀行与信は、1998年第2四半期には約7兆2,700億ウォン減少した。とりわけ中小企業に対する貸し渋りは深刻で、対中小企業貸出額は1998年第2四半期中には前年中増加分(約3億2,000億ウォン)を上回る4億5,300億ウォンの減少をみた⁶⁾。

これを、韓国銀行の分析による「1998年上半期資金循環動向⁷⁾」からより詳細にみてみよう。〈表1〉は、企業部門の資金調達の推移を示したものである。1998年上半期中、企業部門の資金調達総額は約15兆ウォンで、前年同期の約63兆ウォンの4分の1以下の規模に縮小しており、金融市場での信用収縮および設備投資不振による企業の借入需要萎縮をあらわしている。その内訳をみると、まず間接金融では、預金銀行借入は前年同期と比べてほぼ半減しており、総合金融会社などを中心に非銀行金融機関借入は10兆ウォンの純償還となっている。また同様に、海外借入も9兆6,000億ウォン純償還された。

一方、直接金融を通じた資金調達は、企業の資本金拡充過程で株式発行が増加し、なかでも大企業を中心に会社債発行が好調をみせ、同期間中18兆3,000億ウォンの増大を記録し、前年同期(約19兆ウォン)より企業手形が大幅減少したにも関わらず、依然として高い水準を維持した。

次に、企業部門の資金運用動向をみると(〈表2〉参照)、上にみたような資金調達規模の大幅縮小に加え、企業収支悪化による金融貯蓄余力の弱体化で、期間中3兆ウォンの金融資産を純処分したものとあられ、前年同期に23兆5,000億ウォン、さらに通貨危機が直撃した前期の24兆4,000億ウォンの金融資産蓄積から急反転したことがわかる。

6) 韓国銀行、『調査統計月報』、1998年12月号、pp.42-3.参照。

7) 同上、1998年10月号、「1998年上半期資金循環動向の主要特徴および示唆点」、pp.26-37.

1998年通貨危機後韓国経済の特徴と課題

その内訳を形態別でみると、まず金融機関預金が前年同期の10兆8,000億ウォンの増加から2兆1,000億ウォンの減少に、有価証券保有も前期の3兆ウォンの増加から、4兆4,000億ウォンの有価証券純処分が発生している。

<表1> 企業部門の資金調達推移 単位:10億ウォン

	97年上半期	97年下半年期	98年上半期
資金調達額	63,414	53,628	14,953
間接金融	29,472	14,890	-2,626
預金銀行	14,829	288	8,142
非銀行金融機関	14,643	13,756	-10,002
直接金融	19,160	24,232	18,321
企業手形	5,277	-504	-1,614
株式発行	3,605	5,369	4,964
会社債発行	9,111	17,734	13,958
海外借入	5,732	1,430	-9,571
その他	9,050	13,076	8,830

(出所) 韓国銀行『調査統計月報』、1998年10月号、p.28.

<表2> 企業部門の資金運用動向 単位:10億ウォン

	97年上半期	97年下半年期	98年上半期
資金運用額	23,464	24,435	-3,007
金融機関預金	10,863	5,385	-2,052
有価証券	2,458	3,141	-4,380
対外債権	1,277	3,065	2,310
その他	8,893	12,843	1,115

(出所) 前表に同じ、p.29.

こうした、企業部門の資金調達および資金運用規模それぞれの大幅縮小の結果、企業部門の資金不足(資金調達-資金運用=投資-貯蓄)規模は、前年同期の約40兆ウォン、前期の約30兆ウォンから大きく減少した18兆ウォン程度となり、したがって資金不足率も低下した。

次に、個人部門の資金調達および運用動向をみてみよう（〈表3〉参照）。まず、資金調達面では、金融機関の貸し渋りおよび高金利の影響で、期間中13兆2,000億ウォンの借入金純償還が発生した（前年同期には約20兆ウォン増加している）。

一方、資金運用面でも、借入金償還に加えて所得減少によって、前年同期（約39兆ウォン）、前期（約46兆ウォン）から約34兆ウォンに減少した。金融商品別では、金融機関構造調整に対する不安、とりわけ銀行信託が預金保護対象から除外されたことをうけて、金融機関預金は、前年同期および前期期間中の約30兆ウォンの増加から約17兆ウォンの増加へと縮小し、逆に有価証券保有はおもに投資信託会社の公社債型受益証券の急増によって、前年同期（約9兆ウォン増加）の2倍以上の規模（約21兆ウォン増加）の増加を記録した。

また、個人部門の資金余剰規模は約47兆ウォンと、前年同期（約19兆ウォン）および前期（約22兆ウォン）に比べて大きく拡大した。これは、所得減少を大きく上回って消費支出が急減した（民間消費増加率は1997年の3.1%増から1998年上半期にはマイナス5.3%を記録している）ことによるものと分析されている。

〈表3〉 個人部門の資金調達および運用動向 単位:10億ウォン

	97年上半期	97年下半期	98年上半期
A 資金調達額	19,916	24,157	-13,186
B 資金運用額	38,949	46,171	33,965
金融機関預金	29,395	29,996	17,091
有価証券保有	9,001	10,899	21,091
資金余剰(B-A)	19,033	22,014	47,149

（出所）前表に同じ、p.31.

さて、以上のように、景気沈滞および高金利ともなる企業・家計の借入需要鈍化と不良債権増加を憂慮した金融機関の貸し渋り進行によって、金融部門の資金仲介機能が極端に萎縮した。〈表4〉にみるように、同期間中、韓国銀行（中央銀行）を除く金融部門が非金融部門（企業、個人および政府）に対し

1998年通貨危機後韓国経済の特徴と課題

て供給した資金規模は10兆2,000億ウォンで、前年同期（58兆8,000億ウォン）および前期（49兆7,000億ウォン）と比べて、およそ5分の1水準にまで縮小した。特に、第2四半期中には、韓国銀行が資金循環統計を編成し始めた1965年以降初めて金融部門の総資金供給が減少（回収）を記録し、この問題の深刻さを示した。

これとは対照的に、金融機関間の資金取引は活発な様相をみせた（〈表5〉参照）。金融機関間預金取引は、期間中8兆7,000億ウォンの減少をみせたが、有価証券取引は31兆6,000億ウォンの増加を示し、前年同期（4兆8,000億ウォン）の6倍以上に膨張した。これは、金融機関構造調整のための不良債権処理資金債、預金保険資金債、証券会社債などの引受取引が増加したことに加え、B I S 自己資本比率管理のために銀行が収益性および安定性の高い有価証券保有を大きく増やしたことによるものと分析されている。

〈表4〉 金融部門の非金融部門に対する資金供給推移 単位：兆ウォン

97年上半期	97年下半期	98年第1四半期	98年第2四半期	98年上半期
58.8	49.7	14.5	-4.3	10.2

（出所）前表に同じ、p.33.

〈表5〉 金融機関間資金取引の推移 単位：兆ウォン

	97年上半期	97年下半期	98年上半期
預金	2.4	18.2	-8.7
有価証券	4.8	15.5	31.6
貸出金	-3.0	12.8	7.8

（出所）前表に同じ、p.34.

以上のように、1998年上半期資金循環動向から指摘されることは、景気沈滞下での異常高金利によって非金融機関部門の資金需要が萎縮するとともに、金融機関においてもB I S 自己資本比率管理などの必要性から資金供給もまた大きく萎縮した。とりわけ、金融機関による調達資金が金融機関間取引のなかで閉塞し、またそれも貸出機能のない投資信託会社に大きく移動することによ

て、金融機関全般の資金仲介機能が麻痺する状況が作り出された。

いうまでもなく、こうした信用収縮は、企業倒産の増加を生み出さざるをえない。なかでも、直接金融を通じた資金調達能力に乏しい中小企業においては、間接金融資金調達の隘路は、即時経営破綻を意味する。つまり、企業倒産急増による信用リスクの拡大は不良債権累積を加速し、失業者の急増および所得低下によって景気沈滞が長期化することによって、信用収縮がいつそう深化し、さらに倒産と失業を生み出す危機の悪循環に陥っているといえるだろう。

まずは、金融機関の資金仲介機能の回復が急がれるが、こうした情勢下では、金融機関および企業構造調整が一定の進展をみて、金融市場における不安心理が解消されなければそれもかなわないであろう。

通貨危機克服のためとされた高金利政策は、むしろ実体経済全般における危機へと拡散し、しかしながら構造調整の加速化を要求する作用をもたらした。これは、「先進国水準」と賞賛された韓国経済に適用された「ショック療法」に他ならない。

4. 企業財務構造

それでは、極度の信用収縮のもとで、韓国企業の財務構造を中心とした経営状態はどのような変化を示したのであろうか。通貨危機以前から、韓国企業の過剰な投資意欲および採算性を度外視した借入体質が問題視され、負債比率を始め企業財務構造の改善が焦点となっていた。IMF合意による財政緊縮・金融引き締め下で、たしかに企業部門の資金調達規模は大幅に縮小した。その結果、企業体質が是正されたのであれば、それはひとつの成果として評価することもできるであろう。

<表6>は、製造業部門の財務構造の推移を示したものである。まず、負債比率は、1996年末の317.1%から通貨危機直後の1997年末には396.3%へと大きく悪化したが、1998年6月末現在、387.0%とわずかに減少したものの、依然として高い水準を是正できないでいることがわかる。自己資本比率も同様に、1997年末の20.2%から1998年6月末に20.5%へと微々たる上昇をみせたにすぎ

ない。しかもそれは、資産再評価、株式発行および資産売却によるものであった⁸⁾。また、借入金依存度（借入金／総資本）は、むしろ54.7%と前年末の54.2%より上昇している。

<表6> 韓国製造業の財務構造関連指標

単位：%

	96年末	97年6月末	97年末	98年6月末
負債比率	317.1	333.8	396.3	387.0
自己資本比率	24.0	23.1	20.2	20.5
借入金依存度	47.7	50.0	54.2	54.7

注) 負債比率＝負債／自己資本、自己資本比率＝自己資本／総資本
借入金依存度＝借入金／総資本
(出所) 韓国銀行『調査統計月報』、1998年12月号、p.62.

<表7> 製造業負債比率の負債構造

単位：%

	96年末	97年末	98年6月末
負債比率	317.1	396.3	387.0
利子付き負債	198.8	269.1	266.3
非利子付き負債	118.3	127.2	120.7
買入債務	45.2	53.9	48.8
負債性充当金	20.4	19.0	17.2
その他	52.7	54.3	54.7

(出所) 前表に同じ、p.64.

負債比率を部門別で見ると、中小企業（390.9%）は大企業（386.0%）より、軽工業（437.9%）は重化学工業（347.8%）より高い。業種別では、繊維は1997年末の378.1%から1998年6月末には408.9%に、組立金属は同じく346.4%から587.9%へとむしろ大幅に悪化している主力分野が少なくない。自動車にいたっては1,178.0%という驚異的な数値を示してさえいる⁹⁾。

また、負債構造を利子支払い義務がある負債と利子支払い負担がない負債に

8) 韓国銀行、『調査統計月報』、1998年12月号、pp.61-2.参照。

9) 同上、p.63.

区分してその負債比率をみると、会社債および借入金による利子付き負債比率は、1997年末の269.1%から1998年6月末現在266.3%へとわずか2.8%ポイントの下落にすぎないが、非利子付き負債比率の場合、同期間中127.2%から120.7%へと6.5%下落している（<表7>参照）。

つまり、この間の負債比率の改善は、買入債務償還や雇用調整にともなう負債性充当金減少などによる非利子付き負債の減少によるものであり、利子付き負債比率は依然として改善が進んではいないことがわかる。

これと関連して、製造業の収益性および成長性を分析してみよう¹⁰⁾。まず収益性であるが、1998年上半期中の売上額営業利益率は8.8%で、前年同期（7.5%）より若干上昇したが、これは雇用調整と賃金下落などで人件費コストが大きく減少し、また広告宣伝費や接待費など其他経費もまた減少したことによる。

反面、売上額経常利益率は前年同期の1.4%からマイナス0.4%へと損失に転じている。これは、高金利の影響で金融費用負担率（金融費用／売上額）が大きく上昇（6.2%→9.3%）したことに加えて、通貨危機発生にともなう外貨換算損失の償却で大企業を中心に純為替差損が売上額対比で1.4%を計上したことが反映している。

次に、成長性について分析すると、まず1998年上半期中の売上額増加率は5.0%で、前年同期の9.1%から大きく鈍化した。そのうち、大企業の場合、ウォン下落による価格競争力向上からくる輸出増加によって、売上額増加率は10.4%と前年同期（10.6%）水準を維持することができたが、中小企業の場合、消費不振による内需低調（前年同期比-14.8%）の影響を直接的に受けて、売上額は前年上半期の5.8%増加から、この時期マイナス6.5%へと減少を記録するようになった。

また、その他の業種をみると、小売業の売上額が、輸出のウォン貨換算増大で貿易業の売上額が増大したことによって、15.8%と前年同期（13.9%）をも上回った反面、建設業においては、前年同期の15.3%増加からマイナス8.8%

10) 同上、pp.68-76.参照。

の減少に大きく落ち込むなど、業種間格差が顕在化していることがわかる。

以上のように、1998年上半期中、韓国企業は資産再評価の実施や株式発行増大によって自己資本増強に努め、また資産および事業部門売却などによる構造調整、および雇用調整を通じて財務構造改善を試みたものの、景気沈滞による収益性悪化、高金利下での借入金依存度上昇による金利負担増大などで相殺され、結果、負債比率低下はきわめて小幅なものにとどまった。

とりわけ、資産再評価も、資産売却も、株式発行もままならない中小企業および軽工業部門においては、金融コスト増大および雇用調整はそのまま経営危機に直結し、きわめて厳しい経営環境に追いやられたといえる。

IMFコンディショナリティが意図的に作り出した不況は、「ショック療法」を通じた韓国経済構造改善に、少なくともこの時期これといった成果をあげることなく、むしろ、韓国経済における構造的問題である不均衡性を拡大させるおそれを日増しに高めていたとすれば、それは過言であろうか。

5. IMF不況概観

1998年第1四半期中の韓国経済は、おもに高金利にともなう消費および投資心理の萎縮によって、実物経済全般にわたって危機が拡散した。同期間中GDP成長率はマイナス3.8%で、これはIMFと合意したマイナス1%をはるかに下回るものであり、景気の沈滞が予想を超えた深刻さをみせたことを示している。

<表8>にみるように、この時期民間消費は前年同期比で10.3%減少し、総固定資本形成は、急激な内需沈滞と投資忌避心理の拡大で同23.0%減少した。特に、建設投資は40.7%の減少を記録し、設備投資もやはり、投資費用増加および資金調達そのものの隘路から7.7%減少した。こうした景気低迷を反映して、失業者数が1997年末の約66万人から118万2,000人にほぼ倍増し、失業率も1997年末の3.1%から5.7%へと急上昇し、雇用不安の広がりがいっそうの内需沈滞をもたらす悪循環をあらわすようになっていた。

<表8>1998年第1四半期主要経済指標

単位：%

	1997年	1998年 第1四半期
GDP成長率	5.5	-3.8
民間消費	3.1	-10.3
総固定資本形成	-3.5	-23.0
設備投資	-11.3	-7.7
建設投資	2.7	-40.7
失業者数(千名)	658	1,182
失業率	3.1	5.7

(出所) 韓国産業銀行『産銀調査月報』、1998年6月号、
p.1.および p.3.より作成。

こうした不況は、金融機関の構造調整が本格化し始めた第2四半期になって、さらに深刻なものとなり、需要と生産の萎縮が加速化した。<表9>にみるように、小売販売額は、1997年中の4.5%増加から、第1四半期にはマイナス9.9%に、さらに第2四半期にはマイナス12.2%を記録し、内需用機械設備出荷は同期間中0.8%増から、マイナス35.0%、マイナス46.9%、国内建設受注も4.7%増から、マイナス24.5%、マイナス54.2%と、いずれもその減少率が上昇している。

この需要急減を反映して、製造業生産も大きく落ち込み、1997年中6.7%増加した製造業生産は、1998年第1四半期にはマイナス8.1%、第2四半期にはマイナス12.0%を記録し、なかでも軽工業の生産萎縮が重化学工業のそれを上回ってすすみ、第2四半期には前年同期比マイナス19.3%にまで落ち込んだ。そしてこの間、平均稼働率は1997年年間の79.9%から、1998年第2四半期中には67.2%へと、12.7%ポイント下落したものと表れている。

一方、雇用状況を見ると¹¹⁾、第2四半期中、製造業就業者数は約65万人減少し(前年同期比マイナス14.4%)、建設業では同じく44万人(同マイナス21.5%)以上減少するなど、失業者数は150万人におよび、失業率も6.9%と四半期

11) 韓国銀行、『調査統計月報』、1998年8月号、pp.8-10.参照。

1998年通貨危機後韓国経済の特徴と課題

実績では1968年第1四半期(7.4%)を、31年ぶりに最悪記録を更新した。またこの間(1998年1～5月)の名目賃金は、雇用不安および操業短縮などの影響で、製造業でマイナス2.7%、建設業でもマイナス2.5%の減少をみている。

ついに6月の失業率は7.0%を記録し、失業者数も史上初めて150万人台を突破して152万9,000人、前年同期から103万人の増加をみた(統計庁発表)。同じ6月、鉱工業生産指数は前年同月比マイナス13.3%と1954年に調査を開始して以来最悪を記録し、主要上場企業543社の中間決算では(韓国証券取引所まとめ)、前年同期の約2兆4,000億ウォンの黒字から、13兆6,768億ウォンという史上最大規模の赤字を出した。

そのころ OECD は、1998年版韓国経済審査報告(7月30日発表)で、1998年の韓国の実質経済成長率はマイナス4.7%に落ち込むと予想し、韓国政府も8月25日に同成長率がマイナス5～6%になるとの見通しを発表し、IMF合意水準であるマイナス4%を下回るのは確実との見解を示した¹²⁾。

この時期、韓国経済の早期回復を予測した者はいなかったし、そうする材料は一切見あたらなかった。

<表9> 1998年上半期需要・生産関連指標 単位：%

	1997年	1998年 第1四半期	1998年 第2四半期
小売販売額	4.5	-9.9	-12.2
内需用機械出荷	0.8	-35.0	-41.1
国内建設受注	4.7	-24.5	-54.2
製造業生産	6.7	-8.1	-12.0
重化学工業	11.2	-5.5	-9.7
軽工業	-5.8	-16.0	-19.3
平均稼働率	79.9	67.3	67.2

(出所) 韓国銀行『調査統計月報』、1998年8月号、
p.6およびp.7より作成。

12) 結果的に、1998年韓国のGDP成長率はマイナス5.8%と、1980年(-2.7%)以来のマイナス成長を記録した(1999年3月23日韓国銀行発表)。

6. 金融機関構造調整

以上みたように、IMF支援におけるコンディショナリティにもとづく不況政策は、予想を超えた不況を韓国経済にもたらした。かつて中南米通貨危機への経験則を処方箋とした通貨安定策は、信用梗塞とも呼ばれる信用収縮を生み、これがおびただしい数の企業倒産と失業に直結した。雇用不安を中心とした消費心理の萎縮、資金調達の隘路からくる投資の萎縮は、極度の内需沈滞をもたらした。こうした不況の深刻化がさらなる信用収縮を深化させるという悪循環が繰り返されていた。

IMFコンディショナリティの一方の柱は、構造調整であった。厳しい財政緊縮・金融引き締めのもとでは、とりわけ金融機関の構造調整が一刻も早く軌道に乗り、金融市場に資金が循環し始めることが求められていた。また何よりも、通貨危機に陥った韓国経済の根本的問題とされていたのが、他でもない、金融産業の脆弱性であった。实体经济の規模に比較して、金融および資本市場の開放速度に比較して、立ち遅れた金融産業構造は、韓国経済における不均衡構造における根本問題のひとつであった。

(1) 金融機関の整理

韓国政府は、1997年11月には、すでに外貨支払い不能状態に陥っていた総合金融会社8社に対して外為業務を停止させたのにつづいて、12月には、流動性不足で正常な営業活動が困難をきたしていた総合金融会社14社と、証券会社2社、投資信託会社1社に対して、それぞれ営業停止措置をとった。

IMF合意以降も、政府は、まず不健全銀行および総合金融会社を優先的に整理し、証券、保険、リース会社など非銀行金融機関に対しても再生不能と判定されたものは、即時整理する方向で構造調整に臨んだ¹³⁾。

13) 韓国銀行、「金融産業構造調整の現況と今後の課題」、同上、pp.20-47.参照。

①総合金融会社

まず、整理対象の矛先が向けられたのが総合金融会社30社であった。総合金融会社とは、1975年、慢性的な外貨資金の不足を背景に、外資導入と企業に対する中長期資金の供給を円滑にするために設立された金融機関で、1980年代までは6社、いずれも50%・50%の外資との合弁で設立されていた¹⁴⁾。イギリスのマーチャント・バンクをモデルに、外貨業務を中心に幅広い業務が認められているが、1993年以降、計30社と、一気に5倍に増加した。つまり24の投資金融会社¹⁵⁾が格上げされて、外貨業務に携わるようになったのである。そして、この総合金融会社30社が、通貨不安の主要な背景のひとつをなした短期外資借入・長期貸出の仲介をおもに担ったのであった。

IMF合意のもと、すべての総合金融会社に対して、1997末までに経営正常化計画を提出させ、民間専門家で構成された経営評価委員会によって、各総合金融会社のB I S基準自己資本比率が1998年3月末までに4%、6月末までに6%、そして1999年6月末までに8%に高めることが可能であるかどうかを中心に評価を受けた。1998年1月の第1次評価で、経営正常化が不可能であるとされた10社が認可を取り消され（2月）、資産および負債をブリッジ・バンクとして設立されたハナルム総合金融会社に移転するように契約移転命令が出された。その後、第2次評価で計6社が追加で認可が取り消され、残る14社もまた引き続き評価の対象とされるようになった。

②銀行

26の一般銀行（都市銀行16、地方銀行10）は、次の4つのランクに区分された。a) 政府管理下にある第一銀行とソウル銀行の2銀行、b) 1997年末現在B I S基準自己資本比率が8%以上の12銀行、c) 同じく6%～8%の6銀行、d) 同じく6%未満の6銀行、である。このうち自己資本比率が8%未満のc)、d) 12銀行に対して、政府は、自己資本拡充計画を中心とした経営正常化計画

14) 鈴木満直、『開放下における韓国の金融システム』、勁草書房、1993年、p.43.参照。

15) 1972年制定の「短期金融業法」に基づいて、当時大量に存在していた未組織金融市場の資金を制度金融に吸収する目的で設立された。（同上、p.42.参照）

を4月末までに提出させ、会計法人による検査を完了したのち、民間専門家で構成される経営評価委員会の評価を受けさせた。評価基準は、1998年9月末までにB I S基準自己資本比率が8%を達成できるかという厳しいものであった。この評価結果に依拠して、政府は6月29日、経営正常化の可能性が希薄であると判断された大東、東南、同和、京畿、忠清の5銀行に対して、優良銀行（自己資本比率8%以上の銀行）への移転（P&A；Purchase and Assumption）するよう契約移転命令を出し、吸収による整理を断行した¹⁶⁾。

また、朝興、商業、韓一、外換、平和、忠北、江原銀行の7行に対しては、その経営正常化計画を条件付きで承認し、四半期別経営改善計画、経営陣の交替、増資などの強い自力更正計画を7月に提出させ、B I S基準自己資本比率8%超の12行に対しても、8月末までに会計法人による経営診断を実施した。

③その他金融機関¹⁷⁾

証券会社（1997年末現在34社）は、1997年12月に営業停止となった高麗および東西証券の認可を取り消し（1998年6月1日）、7月には長銀証券と産業証券の2社に対して営業停止措置をとった。

保険会社（1997年末現在生保33社、損保17社）は、生保18社と損保4社が整理対象となったが、8月には生保4社が営業停止となり、優良生保への契約移転が命令された。また韓国・大韓の保証保険会社2社に対しては、経営正常化が困難であると判断されたが、これらが保証した会社債規模が大きく、整理した場合金融市場に対する影響が憂慮されたために、両者を合併して正常化を推進することとした。

リース会社（1997年末現在25社）は、その大部分が銀行の子会社であることから、親銀行の責任のもとに銀行の構造調整と関連させて整理を推進し、1998年末までに10社が清算された。

16) 整理銀行の受け皿銀行は次の通りである。大東一国民、東南一住宅、同和一新韓、京畿一韓美、忠清一ハナ。

17) 韓国銀行、「1998年中金融・外為市場動向と今後の政策課題」、『調査統計月報』、1999年1月号、pp.31-3. 参照。

この他にも、投資信託会社31社のうち7社が1998年中に認可が取り消され、22の相互信用金庫と69の信用協同組合が市場から退出した。

一方政府は、以上のような金融機関の整理過程で、預金者を保護し、引受機関の不実化を予防するために、預金保険公社を通じて退出金融機関預金代支給金7兆8,000億ウォンと、引受金融機関に対する損失補填用支援金6兆9,000億ウォンなど、総14兆7,200億ウォンを支援した。

また、韓国銀行は、1998年1月に預金保険公社が営業停止措置をうけた総合金融会社の預金代支給財源調達のために発行した5兆ウォンの預金保険基金債券と、第一銀行およびソウル銀行に対する出資のために発行した1兆5,000億ウォンの預金保険基金債券を引き受けた。

(2) 金融機関の再生

①財務構造調整

政府は、上記の不実金融機関の整理とともに、再生可能な金融機関に対しては、早期正常化のためのあらゆる措置を講じた。何よりも、IMFの要求がBIS基準自己資本比率の充足であったために、当面の課題は、再生対象銀行の資本拡充であった。

まず、公的資金注入を通じた資本拡充は、1998年1月30日に、第一銀行およびソウル銀行にそれぞれ1億5,000億ウォンを出資、7月31日に発表された商業銀行と韓一銀行の合併によるハンビット銀行設立に3兆2,642億ウォン、12月28日にも不実銀行を引き受けた受け皿銀行5行（国民、新韓、住宅、ハナ、韓美銀行）に、BIS比率下落を予防するためにそれぞれ2,000億ウォンから4,700億ウォンの計1兆5,000億ウォンを出資し、1998年中の出資総額は7兆7,860億ウォンに達した。

さらに、海外資本による金融機関の増資を誘導するために、外国人に対して4%以下の銀行株取得は制限なく許容し、10%までは金融監督委員会への申告で、33%を超える場合にも金融監督委員会の承認を得て保有できるようにした（1998年1月）。また、3月には合作法人および現地法人銀行と現地法人証券会

社の設立を許容、4月には既存の証券会社に対する資本参与制限（50%）を撤廃した。現在のところ、唯一外換銀行がドイツのコメルツ銀行との合作で、資本金を3,500億ウォン増資することができている。また、政府管理下の第一・ソウルの2銀行も、外資売却を基本に交渉を進めた¹⁸⁾。

資本拡充と並行して、政府は金融機関の巨額不良債権問題を解決するために、1997年11月に成業公社内に設置した不良債権整理基金を通じて、不良債権の引受処理を行った。不良債権整理基金は、1998年4月までに4次にわたって銀行、総合金融会社、保険会社などから16兆2,388億ウォンの不良債権を買い入れた（買入額は8兆7,355億ウォン）。

しかし、5月のIMF合意にしたがって、同基金による不良債権買入は、資本拡充または引受合併を金融監督委員会が承認した場合と、清算手続きの一環として推進する場合に制限された。こうした方針転換にあっても、政府は9月末以降、金融機関構造調整を一気に仕上げようと、5つの整理銀行および引受銀行などを中心に、その不良債権22兆9,769億ウォンを9兆655億ウォンに割引き・買入を行い、11月と12月にも一般銀行、特殊銀行、非銀行金融機関などの不良債権を追加買入し、1998年末までに不良債権整理基金は、総19兆9,072億ウォンを投入して44兆756億ウォン相当の金融機関不良債権を整理した。

②運営構造調整

以上のような、積極的な財務構造調整と引き替えに、政府は、金融機関に対して大胆な運営構造調整を迫った。

まず経営合理化として、先に条件付きで承認をうけた7つの銀行は、4月30日に提出した経営合理化計画で2000年までに計7,526人の人員削減を打ち出し、6月末までに4,245人（総人員の11%）のリストラを断行した。これを含めて、一般銀行全体でも、5月末現在で13,092人（総人員の11.5%）が削減されている。

18) 第一銀行は、1998年12月31日に、米国の投資会社ニューブリッジ・キャピタルを中心としたコンソーシアムへの売却が決まり、ソウル銀行も1999年2月22日に、英国の金融持株会社 HSBC ホールディングスへの売却が合意されたが、8月31日に資産評価などについての見解の差が埋まらず交渉が決裂した。

しかし、とりわけ海外市場で不信感をいだかれているのは、韓国金融機関における経営の不透明性であった。まず政府は、1998年1月に、金融機関の内部支配構造を改善するために銀行法を改正し、銀行業認可時確認事項に株主構成および株式引受資金の適正性、経営陣の経営能力などを追加することで、監督当局が株主および経営陣の資格審査をできるようにし、さらに金融産業構造改善に関する法律も改正し、不実金融機関に対して、責任があると認定された株主の株式に対しては減資を命令できるようにした。

また金融機関のB I S基準自己資本比率および経営実態評価の結果、一定水準以下に表れた場合、監督当局が経営陣交替、減資、合併、営業の譲渡などを要求できるよう関連規定を改正または新設した。

つづく2月には、株主および監事の経営監視機能を活性化するために、少数株主の代表訴訟提起権などの行使要件を緩和し¹⁹⁾、上場金融機関に対しては監事、株主、社外理事、債権代表者などで構成される選任委員会の提起をうけて外部監査人（会計法人）を選任できるようにした。

4月には、一般銀行の無収益与信公示対象に回収疑問与信、推定損失与信以外に考訂与信を含むようにし、これを毎四半期別に公表するようにするなど公示制度を拡充した。

7月には、貸し倒れ引当比率を上方修正し、有価証券評価引当金積み立ても国際会計基準通り100%積み立てを義務化した。同時に、自己資本5%以上の巨額派生商品取引は、銀行内部のリスク管理委員会のリスク分析を前提とするようにした。

19) 少数株主の権限を行使できる持ち株比率を緩和。代表訴訟提起権：1.0%→0.05%、理事・監事解任請求権：1.0%→0.5%、会計帳簿閲覧権：3.0%→1.0%。（前掲、韓国銀行、「金融産業構造調整の現況と今後の課題」、p.42.）

(3) 補完的金融政策

① 中小企業および輸出企業に対する金融支援

金融機関構造調整過程で、中小企業および輸出企業が経営困難に陥るなかで、韓国銀行が施行したおもな金融支援策は次のとおりである。

まず、中小企業の商業手形割引と貿易金融支援のための総貸出限度を、1997年12月に1兆ウォン拡大したのにつづき、1998年3月と9月にそれぞれ1兆ウォン、2兆ウォンを追加増額することで、同限度を7兆6,000億ウォンに拡大し、9月には総額限度貸出金利も年5%から3%に引き下げた。

また、この総額貸出限度増額が金融機関貸出増加に結びつくよう誘導するために、3月には金融機関の新規貸出実績を重視する方向で限度配定方式を変更し、11月からは銀行別の中小企業資金支援実績を反映した総合評点制を導入し、評点の低い銀行から限度の一部を差し引き、評点が高い銀行に追加配定するようにした。

さらに、5月1日から商業手形満期の長期化にともなう中小企業の手形割引における隘路を緩和するために、90日以内となっていた総額限度貸出対象商業手形の満期制限を撤廃し、同時に、外貨貸出（施設資金）をうける中小企業の償還負担をやわらげるために、1998年中に満期到来する外貨貸出金の償還期限を1年間猶予するようにした。

輸出不振に陥っている輸出企業に対しては、輸出入金融支援を強化するために、貿易金融の融資限度と融資比率を廃止し（1998年5月）、90日であった融資期間を自由化した（10月）。また、貿易金融の融資対象に映画、ソフトウェアなど用役輸出、完成品購買資金、中古品輸出などを追加して、貿易金融の対象ではない大企業に対しても、輸出実績の一定範囲内で貿易手形の随時発行を許容した（8月）。

さらに、3億ドルの範囲内で、輸出為替手形担保貸出制度を5月から施行し、中小企業が発行した輸出為替手形を買い入れる国内銀行に対して外貨資金を支援し、8月には国内企業の対外競争力を高めるために外貨貸出に対する制限を大幅に緩和した。同時に、原資材の安定的確保を通じた輸出増大を支援するた

めに、外貨資金20億ドルを原資材輸入資金として支援した。

②資本自由化拡大

政府は、金融構造調整にともなう外資流入を促進するために、資本市場の開放幅を一挙に拡大した。1997年12月に、外国人の国内証券投資活性化のために会社債市場を開放したことにつづいて、1998年2月および5月には、CPなど短期性金融市場商品とCD、RPなど金融機関発行短期金融商品に対する外国人投資を許容し、公共的法人（韓国電力、浦項製鉄など）を除外した、外国人の国内株式投資限度および1人当たり限度を廃止した。

さらに、外国人直接投資を推進するために、外国人による敵対的M&Aを4月以降全面許容し、外国人投資開放業種を2次にわたって拡大（5月に42の投資制限業種中20業種を追加開放して、投資自由化率は98.9%になった）し、7月には、外国人が住める土地の譲渡、面積および価格など外国人の不動産取得に関する規制を廃止または緩和した。また、外国人投資促進法を制定し、租税減免範囲を拡大し、許認可手続きも簡素化した。

一方、外国人の国内投資環境を改善して、国内金融機関および企業の外為取引を段階的に自由化することによって、円滑な外資誘致を促し、同時に国内金融機関および企業の国際競争力を強化するために、9月にそれまでの外国為替管理法を廃止して外国為替取引法を制定した（1999年4月施行）。これによって、すべての金融機関が外為業務を取り扱うことができるようになり、対外取引に関する規制も最小化された。

7. 国際収支

(1) 経常収支

①輸出

1998年、韓国の経常収支は400億4,000万ドルという過去最大の黒字を記録した。1993年以来5年ぶりの経常収支黒字は、411億6,000万ドルの貿易黒字がも

たらした。〈表10〉にみるように、輸出は1,318億ドルで対前年比マイナス4.9%と減少したものの、輸入が約906億ドルと、前年の1,418億ドルから36.1%という大幅減少を記録したことによる。

〈表10〉 経常収支要約表

単位：100万ドル、()内%

	1996年	1997年	1998年
経常収支	-23,004.7	-8,166.7	40,039.4
貿易収支	-14,964.7	-3,179.1	41,164.5
輸出	129,968.0	138,619.1	131,807.9
	(4.3)	(6.7)	(-4.9)
輸入	144,932.7	141,798.2	90,643.4
	(12.3)	(-2.2)	(-36.1)
サービス収支	-6,179.4	-3,200.3	380.3
所得収支	-1,814.5	-2,454.3	-4,807.0
経常移転収支	-46.1	667.0	3,301.6

(出所) 韓国銀行『調査統計月報』、1999年4月号、p.31.

輸出は4月まで順調に増加しているかに見えた。ウォン下落による輸出競争力向上によって外貨を獲得し、これをもって通貨危機を克服するといったシナリオに沿ってである。しかし、その実、その内容は、きわめて厳しいものであった。例えば、月間最大の33億ドルの貿易黒字を記録した2月には、国民による「金掘出運動」で、金輸出が10億5,000万ドルになり、1-5月の輸出対前年同期比5.7%増加から、3月までのこの金輸出(22億3,000万ドル)を除外した商品輸出は微々たる水準にとどまっていた。また、この間の輸出の増加は、内需沈滞にともなう国内企業間の低価格競争によるところが大きく、例えば、1995年を100とした国内商品の輸出単価指数は、1998年3月には62水準にまで低下し、国内企業の輸出採算性は極度に悪化していた²⁰⁾。

またこの時期(1-5月)、重化学工業部門の輸出は、半導体、造船などを中心に前年同期比で6.8%増加したが、軽工業部門の輸出は、繊維類、履き物、玩具などが不振で、すでに前年同期比7.8%の減少をみせていた。つまり、軽

20) 前掲、『産銀調査月報』、1998年6月号、p.2.

工業輸出を担う中小企業において、通貨下落による原価負担と高金利および担保不足などによる資金調達難が深刻な影響をもたらしていたのである。

5月以降、減少に転じた輸出は、第2四半期中マイナス0.5%となり、7月には13.7%という大幅な減少を記録した。以降、通年での品目別輸出をみると²¹⁾、重化学工業製品の輸出は905億ドルで、鉄鋼（11.7%増加）・船舶（22.9%）が通貨下落による価格競争力向上で増加した以外、ほとんどの品目が不振で、前年より2.2%減少した。主力の半導体（-2.4%）は、メモリー半導体の供給過剰にともなう輸出単価の下落傾向持続で不振をみせたが、10月以降 DRAM 価格が安定するにともない、12月には前年同月比20.7%増と持ち直した。もう一方の主力である自動車は、国内業界の労使紛糾と特に ASEAN 地域の需要減少で7.7%減少した。また、軽工業製品の輸出は315億ドルで、年初の「金輸出」にもかかわらず、前年より3.6%減少した。特に、主力の繊維類が9.3%減少したことが大きく影響した。

地域別では、対先進国輸出が対前年比6.1%増加した反面、対発展途上国輸出は9.9%減少した。対米輸出が5.5%、対EU輸出が7.8%増加したが、対日（-17.2%）、対ASEAN（-19.0%）、対中（-12.0%）と、アジア地域の需要減退が反映されたものとなった。

②輸 入

輸入は、原資材、資本財、消費財すべてで大幅に減少した²²⁾。原資材輸入（503.0億ドル）は、内需萎縮と国際原資材価格下落で、前年対比34.0%減少した。品目別では、原油（-36.8%）、鉄鋼材（-48.9%）、軽工業原料（-36.2%）など、大部分の品目が大幅に減少した。

資本財輸入（338.2億ドル）も、国内投資の極度の不振で前年対比35.9%減少した。なかでも企業の設備投資縮小で機械類がマイナス51.6%と前年の半分以下に減少し、電気電子も半導体などを中心に21.0%減少した。

21) 韓国銀行、「1998年中国際収支動向（暫定）」、『調査統計月報』、1994年4月号、pp.32-4.参照。

22) 同上、pp.36-41.参照。

消費財輸入(91.6億ドル)もやはり、国内消費の低迷と国際穀物価格下落などの影響で、前年対比41.3%減少した。非耐久消費財は、衣類(-63.9%)、履物(-70.1%)などを中心に61.6%減少し、耐久消費財も、乗用車が95.1%減少するなど、46.0%の減少を記録した。

これらを、用途別でみると、内需用輸入が、資本財(-53.3%)、原資材(-46.2%)、消費財(-44.5%)と、全体で48.7%減少で、前年より半減したが、輸出用輸入は、前年対比10.9%の減少にとどまり、輸入減少のおもな要因が内需萎縮であるものとあらわれている。

地域別輸入では、対先進国輸入は前年対比マイナス35.7%の575.4億ドル、対途上国輸入は同じくマイナス35.2%の357.4億ドルで、特に地域の差はなく、大幅に減少した。

③地域別貿易収支

1998年の輸出入差額(通関基準)は、前年の84億5,000万ドルの赤字から390億3,000万ドルの黒字へと大きく転換したが、これを地域別でみると、対途上国では328.5億ドルの黒字で、黒字幅が前年の約210億ドルから拡大し、対先進国では61.8億ドルの黒字で、1989年以来9年ぶりの黒字を記録した。

先進国との交易では、対米(24億ドル)、対EU(72億ドル)と、前年の赤字から黒字に転換し、対日貿易赤字は、前年の約131億ドルから46億ドルへと、ほぼ3分の1に赤字幅が縮小した。

一方、発展途上国との交易では、対中国(54.6億ドル)、対中南米(66.7億ドル)と黒字幅が拡大したが、対ASEANでは輸出減少で黒字幅が183.8億ドルと前年の約210億ドルから縮小している。対中東では、原油導入額の減少で、赤字幅が前年の121億ドルから48億ドルへと大きく縮小した。

④貿易収支変動要因

1998年の貿易収支変動の内訳を、価格要因と物量要因に分けて考察したとき、輸出単価の下落から価格面で63.9億ドルの赤字が発生したが、物量面では輸出货量の増加と輸入物量の大幅減少で507.3億ドルの黒字要因発生となっている

(〈表11〉参照)。

〈表11〉 貿易収支の変動要因 単位：100万ドル、%

	1997年	1998年
輸 出	138,619.1	131,807.9
・単価騰落率	-15.9	-16.9
・物量増減率	24.9	16.9
輸 入	141,798.2	90,634.4
・単価騰落率	-5.3	-18.4
・物量増減率	1.5	-21.0
貿易収支	-3,179.1	41,164.5
貿易収支変動額	11,785.6	44,343.6
・価格要因	-18,399.0	-6,390.7
・物量要因	30,184.6	50,734.3
純商品交易条件変動率	-11.3	1.8
所得交易条件変動率	10.8	19.1

(出所) 前表と同じ、p.41.

さらに、輸出入単価および物量動向を分析すると、輸出単価は半導体、鉄鋼製品、化学工業製品など輸出品目の世界的な供給過剰と、中国・日本・ASEANなど主力輸出市場の需要不振から前年対比で16.9%下落し、輸入単価は、原油など国際原資材価格と穀物価格が大幅に下落し、資本財および消費財輸入単価も下落傾向をみせたことにともない、やはり前年対比で18.4%下落している。

こうして、輸入単価が輸出単価より下落幅が大きくなることにともない、輸出1単位で輸入できる商品量をあらわす純商品交易条件（輸出単価指数／輸入単価指数×100）は、前年より1.8%改善されたことになる。

一方、物量面でも、輸出物量が16.9%増加した反面、輸入物量は国内消費および投資の萎縮によって21.0%減少したが、これによって輸出総額で輸入できる輸入量をあらわす所得交易条件（純商品交易条件×輸出物量指数／100）は、前年より19.1%改善されたものとなっている。

⑤その他

1998年中のサービス収支は、内国人の海外旅行が大幅に減少したことから、旅行収支が黒字に転換し、輸入物量減少などで運輸収支黒字幅が拡大したことによって、前年の32億ドルの赤字から、3億8,000万ドルの黒字に反転した。

所得収支では、海外借入金利の上昇などで対外利子支給が増加したことにとともに、赤字規模が前年の24億1,000万ドルから48億1,000万ドルへと2倍水準の拡大をみた。また、経常移転収支が、前年の6億7,000万ドルの黒字から33億ドルの黒字へと黒字幅を大きく拡大しているが、これは海外韓国人からの国内送金が急増したことを反映している。

(2) 資本収支²³⁾

1998年中の資本収支は、39億9,000万ドルの赤字（純流出）を記録し、1989年以来9年ぶりに赤字となった。資本収支中、通貨当局の準備資産を除外した対外金融資産および負債の増減と関連したすべての取引を計算する投資収支は、外国人の国内直接投資および外国為替平衡基金債券発行などにもかかわらず、国内金融機関の満期到来外貨債権および短期借入償還が大きく増加し、内国人の海外直接投資も増加したことにとともに、42億2,000万ドルの赤字を記録した。

一方、海外移住費など資本移転取引と特許権など無形資産の取引および処分取引を計算するその他資本取引は、特許権の海外売却などで2億3,000万ドルの黒字を出した。

まず、直接投資収支は、外国人直接投資の増加によって、前年の16億1,000万ドルの赤字（純流出）から、3億9,000万ドルの黒字（純流入）に転換した。外国人の韓国国内への直接投資は、投資手続きの簡素化および投資限度拡大などの外国人投資関連制度の自由化・開放の進展と、国内企業および金融機関の構造調整にともなう外資導入によって、前年の28億4,000万ドルの純流入から、さらに51億4,000万ドルの純流入に拡大し、内国人による海外直接投資は、前年（44億5,000万ドルの純流出）より多少増加した47億6,000万ドルの純流出を

23) 同上、pp.45-8. 参照。

<表12> 資本収支要約表

単位：億ドル

	1996年	1997年	1998年	前年比増減
資本収支	233.7	13.1	-39.9	-53.1
投資収支	239.2	19.2	-42.2	-61.4
・資産（内国人投資）	-241.6	-160.1	-16.1	144.0
・負債（外国人投資）	480.8	179.3	-26.1	-205.4
直接投資収支	-23.4	-16.1	3.9	19.9
・内国人海外投資	-46.7	-44.5	-47.6	-3.1
・外国人国内投資	23.2	28.4	51.4	23.0
証券投資収支	151.8	143.0	-19.9	-162.9
・資産（内国人投資）	-60.0	20.1	-16.5	-36.6
株式	-6.5	-3.2	0.5	3.7
債券	-53.5	23.3	-17.1	-40.4
・負債（外国人投資）	211.8	122.9	-3.4	-126.3
株式	59.5	25.3	40.3	15.1
債券	152.3	97.6	-43.7	-141.3
その他投資収支	110.8	-107.7	-26.1	81.5
・資産（内国人投資）	-134.9	-135.7	48.0	183.6
貸出	-55.6	-118.7	47.3	165.9
・負債（外国人投資）	245.7	28.0	-74.1	-102.1
借入	193.5	37.8	-19.4	-57.3

(出所) 前表と同じ、p.46.

記録している。

一方、証券投資収支は、前年の143億ドルの純流入から、約20億ドルの純流出に反転した。このうち、外国人証券投資は、外国人株式投資資金の純流入規模が41.6億ドルに拡大し、また外国為替平衡基金債券40億ドルが発行されたのにもかかわらず、国内金融機関および民間企業の外貨債券の満期到来償還がそれ以上に大規模に増加したことによって、前年の約123億ドルの純流入から、3億4,000万ドルの純流出に転換した。

また、内国人の海外証券投資は、保険会社など機関投資家による一時的な外貨資金の余裕を、収益性向上および為替リスク回避の目的の海外中長期債券投資が増加したことによって、16億5,000万ドルの流出超となった。

これら直接投資、証券投資に属さない貸出および借入、貿易関連信用、現金および預金などによるその他投資収支は、前年（107億7,000万ドルの純流出）ほど大規模ではないものの、引き続き26億ドルを超える純流出となった。この中で、外国人投資は、IMFの50億ドル、IBRDの30億ドル、ADBの17億ドルなど、国際金融機関からの膨大な借入にもかかわらず、預金銀行、開発機関、総合金融会社など国内金融機関の短期借入金償還と、貿易関連信用の償還増加などによって、前年の28億ドルの純流入から、74億ドルの純流出に反転している。

また、韓国銀行の準備資産は、大規模な経常収支黒字の発生と、IMFなど国際金融機関からの資金支援によって309億8,000万ドル増加した。この結果、1998年末現在の外貨準備保有高は、前年末の約204億ドルから、520億4,000万ドルに大幅に増加した。

8. 課 題

通貨危機発生直後の1997年末から1998年上半年にかけて、韓国では、IMF支援にともなうコンディショナリティにしたがって、財政緊縮・金融引き締めによる徹底した不況政策がとられ、その結果实体经济全般にわたって深刻な景気後退が進行した。異常ともいえる高金利政策を中心とした金融引き締めは、これが金融機関構造調整と並行して行われたこともあって、極度の信用収縮をもたらし、連鎖的な企業倒産の急増に直結したために、むしろ不良債権の増加を招いた。さらに、こうした景気後退期にあっても、企業の財務構造改善を中心とした構造調整を推進したために、莫大な失業者を生み出し、雇用不安と所得低下および投資萎縮によって、内需不振は最悪水準にまで落ち込んでいたといえる。第2四半期のGDP成長率は、前年同期比マイナス6.6%を記録し、「第2の通貨危機」、「経済危機6月説」などが浮上した所以である。

韓国経済が、回復の兆しを見せ始めたのは、1998年の下半期に入って以降であった。その転機となったのは、IMFが、それまでの財政緊縮・金融引き締め政策を、大幅に緩和する方向で譲歩したことであった。7月9日、大統領直属

機関である企画予算委員会は、1998年中に約6兆ウォン（当時の為替レートで1ウォン=0.1円）を追加で支出する大型の補正予算案を発表した。これは、明らかに、緊縮政策から景気刺激への転換を意味する動きであったが、IMFは、これを容認する態度を示した。これに続いて、韓国銀行も、7月になって金利低下を促し、翌日物金利などは13%台と、通貨危機以前の水準にまで低下していた。こうした中で注目されたのが、IMFの第7次支援にともなう条件交渉であったが、ここでIMFは、財政赤字規模を対GDP比4%まで認め（5月時点では1.7%）、金利に関しては「必要に応じて」動かしてよい、つまり支援融資条件対象から除外する判断を示した。

焦点は、金融機関および企業の構造調整に絞られた。金融機関の構造調整については、本稿で触れたように、比較的早い時期から大胆な措置が、政府の強力な始動のもとで推進されたといった。もとより韓国の金融産業は、「官治金融」と称されるほどに、政府の介入が徹底していた。また、すでに多くの金融機関が営業困難な状態にあり、政府の支援なしでは再建の展望がなかった。したがって、これといった抵抗（リストラされる労働者の反発は、当然深刻なものであったが）もなく、政府方針通り展開されたといつてよい。インドネシアなどにみられた取り付け騒ぎをはじめとしたパニックもなく、従来から指摘されていた韓国金融産業の前近代性を克服していく側面も多く含まれていたことから、政府の指導力には一定の評価が与えられてよいであろう。また、機関整理・再生条件などがBIS基準自己資本比率が適用され、再生対象金融機関に対しても国際会計基準の一部適用が義務づけられるなど、対外的信認を回復するためには明瞭な指針が示されたことは、以降の外国資金再流入の前提を構築しえたと言えるだろう。

しかし、下半期になっても、韓国金融機関の国内金融市場における仲介機能は回復されはしなかった²⁴⁾。高金利は解消されたものの、企業の財務構造は相変わらず高い負債比率を改善できず、また、金融機関の側も、BIS基準自己資本比率維持負担から、与信を忌避する姿勢を持続させていた。1998年中、金

24) 前掲、『調査統計月報』、1999年1月号、pp41-9

融機関の総資金供給額は約39兆ウォン減少した（1997年中は約55兆ウォン増加）。特に、金融機関構造調整過程で全30社中16社が閉鎖された総合金融会社の手形割引が約47兆ウォン減少したことが大きく影響している。一方、金融機関間の資金移動は、前年より約59兆ウォン増加した。中でも、投資信託会社の受信は約110兆ウォンと、前年の6倍の規模に達した。こうした金融圏内資金閉塞状況下で、特筆すべきことは、債券市場が急拡大したことである。とくに、会社債発行は、純増加基準で年中32兆7,000億ウォンに達し、前年の2倍以上の規模である。これは、これら会社債の主な需要者である投資信託会社の受信が急増したこと、また、企業の高い信用リスクから資金運用対象を見いだせない金融機関が優良会社債に対する需要を急増させたことなどを背景としていたが、この年間会社債発行額（総額基準）の72.2%までもが、5大財閥グループ系列会社によって発行されたものであった（〈表13〉参照）。

つまり、国内資金循環は、金融機関の仲介機能が萎縮したまま、財閥系大企業による直接金融資金調達に極端に偏向していたと言えるのである。

〈表13〉 会社債発行推移と5大財閥グループの比重（総額基準）

単位：億ウォン、%

	1997年	1998年	1998年 1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
発行額	343,221	559,703	96,919	50,647	194,154	217,983
5大グループ （比重）	191,232 (55.7)	404,225 (72.2)	84,795 (87.5)	30,960 (61.1)	153,000 (78.8)	135,470 (62.1)
純増額	137,749	327,011	52,677	1,461	141,319	131,554

（出所）韓国銀行『調査統計月報』、1999年1月号、p.47.

IMF不況のもとで、瀕死の状態にあった中小企業は、そうした直接金融による資金調達の方途もなく、引き続き信用収縮のなかにあって再生の道が閉ざされたままであった。また、国際収支分析で考察したように、貿易収支黒字の蓄積は、どこまでも輸入の極端な縮小によるものであったし、軽工業部門の輸出はむしろ減少していた。しかも内需低迷から内需要用輸入の激減が顕著であり、すなわち、軽工業部門輸出および内需に依存する中小企業の不振が、より深刻なものであることを示している。

つまり、直接金融によって旺盛な資金需要を一定期間まかない、かつ通貨下落によって価格競争力を向上させることができた大企業と違って、間接金融の隘路と内需沈滞の前にたたされた中小企業のうけた打撃は、いっそう深刻であり、大多数の就業人口を擁するこの分野の沈下は、失業者急増に直結し、それがまた消費および投資の不振を生む悪循環から抜け出しえないでいた。国内産業部門間不均衡という、韓国経済における根本的な構造問題は、この間、その不均衡性を加速度的に深化させているのである。

こうした構造矛盾からくる社会不安、社会不満は、いわゆる財閥グループの徹底的な構造改革を要求した。政府もまた、IMF不況下の「痛みの分かち合い」路線、つまり企業構造調整と労働市場流動化の同時改革という、労働者層にとって一方的に不利益な政策方向を脱して、やはり1998年下半期以降、大胆かつ非妥協的な財閥改革に乗り出していったように見える。その成否には、単にIMF融資条件の履行という問題ではなく、巨大企業グループへの経済資源の極端な集中という問題、すなわち、通貨危機の重要な背景をなし、かつ通貨危機後さらに深化をみせている構造問題を解決しえるかが問われている。

つまり、通貨危機を一大契機とした韓国経済の構造改革が、あくまで国際資本の利害と関心に従属したものに終わるのか、そうではなく、経済民主化のための陣痛として評価されるのかは、この財閥改革を中心とした今後の動向、そこでは莫大な財政赤字と引き換えにされるものが、従来のように大企業の対外競争力向上であるのか、中小企業基盤の再構築および生活者保護に重点が置かれるのかといった観点を含めて、注視されねばならないであろう。