

松 山 大 学 論 集
第 20 卷 第 6 号 抜 刷
2 0 0 9 年 2 月 発 行

危機後 10 年の韓国経済の変化
—— 構造改革は何をもたらしたか ——

中 嶋 慎 治

危機後 10 年の韓国経済の変化

—— 構造改革は何をもたらしたか ——

中 嶋 慎 治

はじめに

2007年8月のフランスの金融機関 BNP パリバが傘下の3つのファンドの凍結を発表以来、サブプライムローン問題が浮上してきたなかで、2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻を契機に世界同時金融危機が発生し、世界経済は恐慌といってもよいほどの深刻な事態に陥った。

こうしたなかで、1997年のアジア通貨・金融危機に見舞われた韓国経済に黄色信号が再度点り始めている。これまで「2008年12月危機説」がまことしやかに唱えられてきたが、今また「2009年3月危機説」が浮上してきている。こうした危機説の根拠とされているのが、外国資本の急速な流出の可能性である！

思い返せば、2007年のアジア通貨・金融危機の要因として通説にまでなっているのが、短期外債の大量かつ急速な流出であった。同じ状況が再び起こるというのであろうか。危機により韓国は IMF を中心に総額で 550 億ドルの支援を受け取り、大胆な構造改革に乗り出したはずであった。こうした構造改革により韓国経済は V 字型回復を成し遂げ、「IMF の優等生」といわれたのは記憶に新しいところである。

もし、同じ要因により危機が訪れるとすれば、危機以降の 10 年間政権を

1) 「3月危機説」の根拠とされているのが、日本の銀行による資金回収である。日本の銀行が 2009 年 3 月の決算期にあわせ、韓国の金融市場から資金をいっせいに回収するであろうというものである（『朝鮮日報』2008 年 12 月 8 日付）。

担ってきた金大中、盧武鉉の左派政権が行ってきた経済政策によって本質的な問題点は何も解決されていなかったことになる。

こうした問題意識から、本稿では、1997年のアジア通貨・金融危機以降の韓国経済の変化を統計資料によって分析することにより、金大中・盧武鉉両政権時代の経済構造改革によって韓国経済の実態がどのように変化したのかを押しさえようとするものである。そのために、まず第1節では、OECDに加盟し、世界第11位の経済規模を誇っていた韓国がなぜあれほど深刻な通貨・金融危機に見舞われたのかを再度考える。ついで第2節では、そうした危機を克服するために金大中・盧武鉉両政権（1998年2月～2008年1月）が行った経済構造改革を分析する。最後に第3節において、そうした経済構造改革によって今日の韓国経済の実態がどのように変化してきたかを明らかにしたい。

1. 通貨・金融危機の要因再考²⁾

まず表1から1990年以降、通貨・金融危機勃発前年の1996年までの韓国経済のファンダメンタルズの推移をみると、GDP成長率は6～9%という高い成長率を記録しており、消費者物価指数も1992年以降はそれほど上昇していない。財政収支も均衡もしくは黒字を続けており、総貯蓄率も30%台後半という非常に高いものである。問題は経常収支の対GDP比がそれまでの1～2%の赤字から危機直前の1996年には4.1%の赤字へと大きく増大した点であろう。しかし、かつてのラテンアメリカ諸国で発生した通貨危機の場合は、財政収支の赤字が経常収支の赤字を生み出したのであるが、上で述べたように、韓国の場合には財政収支はむしろ黒字であった。では何が経常収支赤字を生み出したのか問われなければならない。この点が、韓国を始めとする東アジア諸国で発生した通貨・金融危機の最大の特徴であるからである。

マクロ経済学の基本定理によれば、貯蓄－投資＝経常収支である。危機直前

2) この点については、中嶋慎治 [2000] を参照願いたい。

表1 ファンダメンタルズの推移

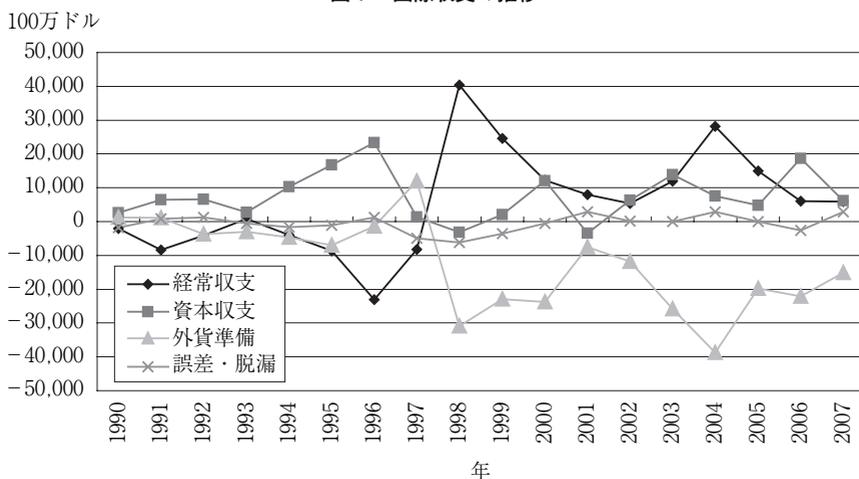
年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
GDP成長率(%)	9.2	9.4	5.9	6.1	8.5	9.2	7.0	4.7	-6.9
経常収支/GDP(%)	-0.8	-2.7	-1.2	0.2	-1.0	-1.7	-4.1	-1.6	11.7
財政収支(一般会計) /GDP(%)	2.5	1.2	0.9	1.1	1.6	1.4	1.3	1.5	1.0
消費者物価指数 (2005年=100)	51.7	56.5	60.1	62.9	66.9	69.9	73.3	76.6	82.3
総貯蓄率(%)	37.5	37.6	36.8	36.7	36.3	36.3	35.5	35.5	37.5

(出所) 韓国統計庁データベースより作成。

の1996年においてすら財政収支が黒字基調であったということは、民間部門の貯蓄と投資の不均衡が大きかったということである。しかも貯蓄率が30%代後半という高いものであったにもかかわらず、それを上回る民間投資が行われたということであるから、その資金はどこからやって来たかを見なければならぬ。

図1から国際収支の動向をみてみると、資本収支の黒字が1994年から1996

図1 国際収支の推移



(出所) 韓国統計庁データベースより作成。

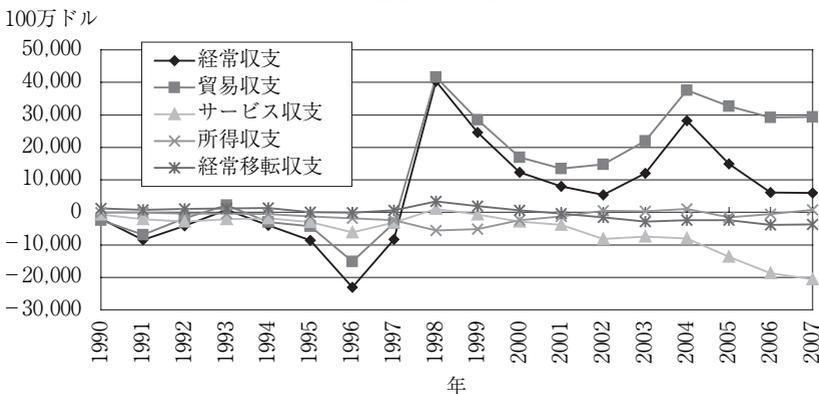
年にかけて大幅に増大している。それに少し遅れて経常収支の赤字が拡大し、危機前年の1996年には230億ドルを超える大幅赤字となっている。つまり貯蓄を上回る大幅な投資資金は資本収支黒字という形で現れている海外からやって来たことがわかる。

そのことをもう少し詳しく見てみよう。図2からわかるように、1996年の大幅な経常収支赤字の最大の要因は貿易収支の赤字であることがわかる。

ではなぜ貿易収支は赤字になったのか。図2では示していないが、貿易収支赤字拡大は輸入の増加ではなく、輸出の減少によるものである。ではなぜ1990年代半ばに韓国の輸出競争力が低下したのか。その要因として以下の3点をあげることができよう。

第1は、円安の進行により日本との競争が不利になったことである。従来韓国だけでなくアジア経済は円高時に好景気を迎え、円安時に不景気を迎えるというパターンを繰り返してきた。野村総合研究所の試算によれば、1%の円高は日本を除くアジア諸国の成長率（中国、NIEs、ASEANの加重平均）を0.1%押し上げる効果があり、逆に1%の円安はアジアの成長率を0.1%押し下げる効果がある〔関志雄 1998：32-33〕。もっとも円安が一方向的にアジア経済に悪

図2 経常収支の推移



(出所) 韓国統計庁データベースより作成。

影響を及ぼすわけではなく、円安の進行は日本からの中間財・資本財の輸入コストを低下させるメリットもある。しかし日本との競争関係が強い韓国など NIEs 諸国のほうが、補完関係が強い ASEAN 諸国よりも悪影響が強いであろう。

第 2 は、中国経済の追い上げである。1978 年末の改革開放路線の採択以降、中国経済の発展はめざましく着実に競争力をつけてきたが、さらに 1994 年に人民元の 2 重レート的一本化により人民元の公定レートが市場の実勢レートを反映した調整センターレートの水準に切り下げられた（1 ドル 5.76 元から 8.7 元に）ことも量的な程度はさておき中国の輸出競争力を高めたことは明らかであろう。事実、アメリカ市場での中国製品の占有率は、1991 年に韓国を抜きさり、1996 年には韓国の約 2 倍の 7% を占めるまでになっている [高橋琢磨他 1998: 8-10]³⁾

第 3 は、企業の無理な規模拡張からくる過剰・重複投資、過度な賃上げなどによる競争力の低下である。1993 年以降、韓国企業は円高にも支えられ非常に活発な設備投資を行ってきたが、なかでも石油化学、鉄鋼、電気・電子、自動車部門において過大な設備投資を行った。大量の流入した外資はこうした過大な設備投資に使われた。しかし、これら業種はすべて 1995 年以降世界的な過剰生産傾向に陥ったものばかりであり、世界市場での価格も大きく低下したもののばかりであった。例えば、韓国企業が得意とした半導体の国際市況は 1996 年に反転し、1995 年 10 月 1 チップ当り 40 ドルであった 16 メガ DRAM は、1996 年 6 月に 18 ドルに低下し、1997 年 1 月には 6 ドルまでに価格は落ち込んだ [滝井光夫・福島光丘編 1998: 181]。

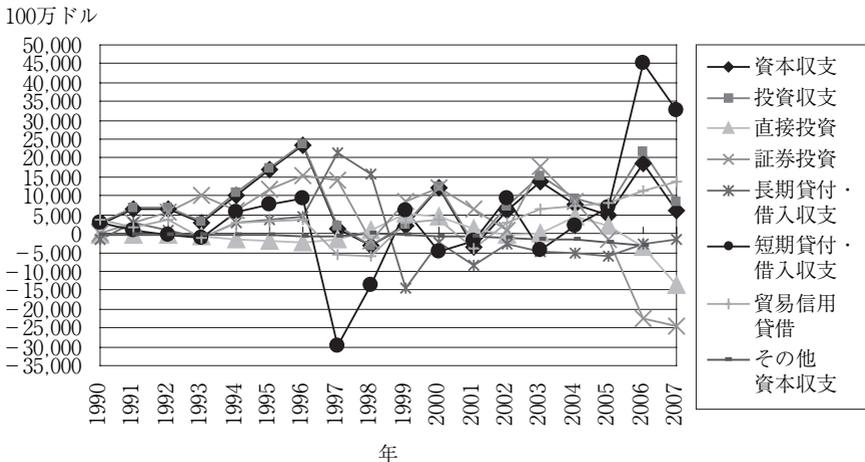
韓国企業は設備投資資金の大半を海外からの借り入れによって賄ってきたが、このような状況下で企業の経営状態が悪化し倒産の危機を迎えると、それ

3) しかしこの中国の影響については懐疑的な見解も多い。事実、1990 年から 96 年にかけて、中国、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、タイ、メキシコの 7 カ国の総輸出額に占める中国の比率は 28% 前後で変化がなく、アジア諸国の輸出増加率が急減した 1996 年には中国の輸出増加率も 1995 年の 22.9% から 1.6% へと急落している。

は直ちに金融機関の経営悪化へとつながり、韓国経済に対する海外の信用を低下させることになったことは言うまでもないであろう。そのうえ表2からわかるように、韓国の金融機関は短期で外貨を調達しそれを長期で運用するという非常にリスクの大きな資金運用方式をとっており、その結果、財閥企業の相次ぐ倒産により韓国経済に対する信認度が低下して資金の貸手が借り換えに応じなくなるやいなや、金融機関は倒産の危機に陥り、それがさらに韓国経済への信認度を低下させたのである。

このことは資本収支の推移からも確認することができる。図3からわかるように、1990年代に入ってから資本収支の黒字拡大は投資収支の黒字拡大にほぼ一致しているが、そのなかでも「短期貸付・借入収支」の黒字が拡大してきている。つまり海外への短期貸付を大幅に上回る海外からの短期借入がなされてきたのである。グループ内の総合金融会社などの金融機関を通じて大量の短期の外資を借り入れた財閥グループが過剰投資に陥り、競争力を低下させていった結果、貿易収支の赤字を拡大させていったのである。

図3 資本収支の推移



(出所) 韓国統計庁データベースより作成。

すなわち、半導体価格の大幅低下、円安進行など対外的要因も無視はできないが、1990年代になって流入してきた大量の外資を、金融機関を通じて大量に借り入れた財閥グループが過剰投資に陥り、競争力を低下させていった結果、貿易収支の赤字を拡大させていったといえよう。またこうした過剰投資により経営状態が悪化し、1997年には財閥グループが相次いで経営危機に陥っていった(表3参照)。

こうした財閥の相次ぐ倒産により韓国経済に対する信認が低下すると、一挙に外資が流出し始め、経常収支の赤字に加えて資本収支自体も黒字が減少し始

表2 韓国の金融機関別外貨調達額及び運用額の推移 (単位:100万ドル)

		1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	
一般銀行	調達及び運用							
	調達	長期	16,317	19,735	23,432	29,102	35,141	51,212
		短期(A)	40,357	43,934	58,672	76,295	92,782	60,401
		計	56,672	63,669	82,104	105,397	127,923	111,614
	運用	長期	23,097	25,049	34,842	46,239	55,818	55,173
短期(B)		33,577	38,620	47,262	59,158	72,105	56,441	
計		56,674	63,669	82,104	105,397	127,923	111,614	
流動性比率(B/A:%)		83.2	87.9	80.6	77.5	77.7	93.4	
開発機関	調達及び運用							
	調達	長期	15,362	17,608	21,139	26,038	30,034	31,143
		短期(A)	4,003	5,006	6,954	9,391	13,173	17,485
		計	19,365	22,614	28,093	35,429	43,207	48,628
	運用	長期	18,133	20,970	25,780	31,691	37,491	37,806
短期(B)		1,232	1,644	2,313	3,738	5,716	10,822	
計		19,365	22,614	28,093	35,429	43,207	48,628	
流動性比率(B/A:%)		30.8	32.8	33.3	39.8	43.4	61.9	
総合金融会社	調達及び運用							
	調達	長期	1,276	1,953	2,182	4,568	5,996	5,428
		短期(A)	3,258	3,573	5,083	7,091	12,672	13,684
		計	4,534	5,526	7,265	11,659	18,668	19,112
	運用	長期	4,418	5,382	7,114	11,442	17,823	17,106
短期(B)		116	144	151	217	800	2,007	
計		4,534	5,526	7,265	11,659	18,623	19,113	
流動性比率(B/A:%)		3.6	4.0	3.0	3.1	6.3	14.7	

(出所) [朝鮮日報社 1999:235]

表3 1997年の大企業不渡り及び不渡り猶予の内容

日時	内容
1月23日	韓宝不渡り
3月20日	三美グループ5社不渡り
4月18日	真露不渡り猶予
5月20日	大農不渡り猶予
6月2日	韓進工営不渡り
7月15日	起亜不渡り猶予
10月15日	サンバンウル不渡り
10月29日	第一精密不渡り猶予
11月1日	ヘテグループ不渡り
11月5日	ニューコア不渡り
12月5日	高麗証券不渡り

(出所) [三星経済研究所 1998: 38]

め、一挙に外貨準備が底をつくという状態に追い込まれたのである。図1の国際収支の推移からわかるように、資本収支は1996年の239億2,440万ドルの黒字から、1997年には13億1,440万ドルの黒字へと大幅に黒字が減少し、それとともに、1997年には外貨準備も約120億ドル減少している。

このことを、図3の資本収支の推移から確認しておく、資本収支黒字減少の最大の要因は投資収支黒字の大幅な減少であるが、その中でも「短期の貸付・借入収支」の悪化が最大の要因となっている。すなわち、「短期の貸付・借入収支」は、1996年の92億8,840万ドルの黒字から、1997年の295億9,930万ドルの赤字へと約400億ドルも悪化している。1996年には短期の貸付より借入のほうが約93億ドル多かったのに対して、1997年には短期の貸付から借入を差し引いた金額がマイナスの300億ドル弱であったということである。いかに大量の資本が流出したかがわかる。

先の図2からわかるように経常収支赤字のピークは1996年の231億2,020万ドルであるが、1997年にも82億8,740万ドルの赤字であるから、誤差・脱漏を無視すれば、1997年には外貨準備は69億7,300万ドルの減少となる（実

際には、誤差・脱漏が存在するため、119億2,170万ドルの減少)。こうした外貨準備の急速な減少により、「満期」と「通貨」のダブルミスマッチが発生し、通貨・金融危機を引き起こすこととなったのである。すなわち、大量の外国資本流入による資本収支の大幅な黒字がアブソープションを拡大し、それが経常収支の赤字を拡大させ、景気の反転とともに一挙に外資が流出したことによる「資本収支危機」であったのである〔吉富 勝 2003〕。

2. 経済構造改革と IMF

IMF コンデショナリティー

こうした状況のなか、韓国政府は、韓国開発銀行不良債権処理のために1962年に設立された成業公社（後の韓国資産管理公社（KAMCO））を通じた金融機関の不良債権の買入れや日本に対する支援要請などを行ったが、1997年12月3日、IMFとの最終協議が妥結し、550億ドルに上る緊急支援がなされることとなった（表4参照）。

IMFはこうした支援と引き換えに、緊縮的マクロ経済政策と経済構造改革を2本柱とする経済プログラムの履行を要求した。マクロ経済政策は、財政と金融の両面での緊縮政策の履行と低成長を内容とするものであった。すなわち財政は均衡または小幅な黒字の実現、通貨引き締めにより18～20%の高金利を一時的には容認（図4参照）、1998年のGDP成長率を3%以下に下方調整、物価上昇率を5%以内、経常収支赤字を対GDP比1%以内とするもので、こうした措置を通じて短期間にて為替レートを安定化させようとするものであった。また、金融改革、企業支配構造改革、貿易自由化、資本市場開放、労働市場の流動化などを内容とする経済構造改革も要求した。

しかしこうしたIMFのコンデショナリティーの履行要求は、IMFの意図とは逆に、韓国経済を更なる危機に陥れることとなった。例えば、外資導入の場合、1998年1月末までに高金利に引かれて韓国に流入してきた債券投資資金は2,330万ドルに過ぎず、逆に、外国銀行の国内金融機関に対する貸出金回収

表4 IMF等の韓国への融資額

支援機関及び国	合意額
総 額	550億ドル
IMF	210億ドル
世界銀行	100億ドル
アジア開発銀行	40億ドル
日 本	100億ドル
米 国	50億ドル
その他	50億ドル

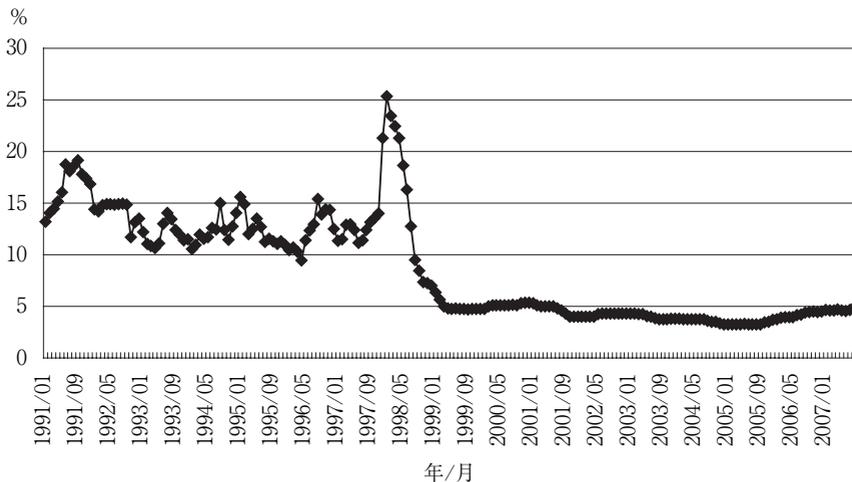
(出所)「日本経済新聞」1997年12月4日付

がIMFの支援決定以後加速化される始末であった。その結果、資金流出現象が持続し、為替レートは1ドル当たり2,000ウォン台に迫る勢いとなり、それが輸入物価の高騰を招き、国内物価の高騰を招くこととなった。

高金利政策を核心とするIMFの改革プログラムが当初期待されていたような効果をあげることができず、むしろ危機を深化させてしまったのは、第1に、IMFプログラム作成時にIMFが作成した報告書があまりにも韓国経済の危機を強調したものであったために、外国の債権保有金融機関が資金回収を促進させたこと、第2に、短期間にBIS基準を達成することを国内金融機関に要求したために、金融機関は資産圧縮に走り、貸し渋り・貸し剥がし現象が起り企業倒産を増加させ、それが金融機関の更なる保守的な資金運用を強めるという悪循環が発生したためである。

こうした経済状況の更なる悪化を受けてIMFも修正協議に応じることとなり、1998年2月の第3次プログラムからは金利の引き下げを容認することとなった。図4からわかるように、韓国政府も景気浮揚を目的とした低金利政策を要求するようになり、金利が急速に低下して景気を回復させることには成功したが、のちにみるように低金利が長期間にわたることからくる家計負債の増加や不動産価格の高騰など、それに伴う副作用も発生するようになった。

図4 翌日物コールレートの月平均の推移



(出所) 韓国銀行データベースより作成。

経済構造改革

(金融改革)

まず、1997年12月に改定され、1998年1月に施行された「金融産業構造改善に関する法律」に基づき適期は正措置制度が導入され、自己資本比率などが一定水準（BIS基準8%）に達しない場合、金融監督当局（金融監督委員会と金融監督院）が、義務的に当該金融機関に対して、経営改善勧告、要求、命令などの措置をとらねばならなくなった⁴⁾。最初は銀行と総合金融会社に対してのみ適用されたが、順次他の金融機関に対しても拡大適用されていった。

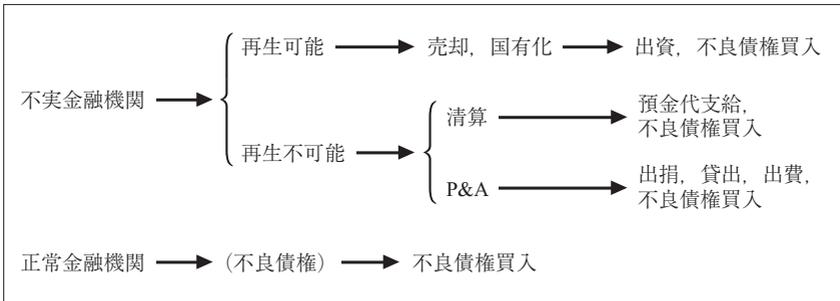
1998年5つの銀行⁵⁾をP&A方式（不良債権を切り離し、優良資産と負債だけを他の銀行に移転する清算方式）で整理し、つづいて合併、外資導入、などを通じて不良債権の処理を行った。また社外理事、監査委員会及び遵法監視人制度が導入され、会計及び公示制度が強化された。さらには金融機関の大型化と兼業化を促進するために金融持株会社制度が導入され（2000年10月）、まず、2つの都市銀行（ハンヴィット銀行と平和銀行）と2つの地方銀行（光州

銀行と慶南銀行)を国有の持株会社であるウリ金融持株会社の傘下においた。このウリ金融持株会社は、証券会社、投資信託会社、クレジットカード会社も傘下に収めた。2001年9月には新韓銀行と済州銀行が証券会社、投資信託会社、クレジットカード会社とともに、第2の金融持株会社である新韓金融持株会社を設立した。そして2003年9月には、韓国第4位の朝興銀行を傘下に収めるまでになった。2003年には東遠金融持株会社、2005年にはハナ金融持株会社が設立されるなど金融機関のM&Aが相次いだ [キム・ギョンウォン, クォン・スンウ編著 2003:248-254]。

その結果、1997年末に33行存在していた銀行では、5行が免許取り消し、10行が合併されるなど15行が整理され、1行が新規参入した結果、盧武鉉政権発足時の2003年6月末には19行となった。なかでも総合金融会社は、同期間、30社のうち22社が免許取り消し、6社が合併されるなど28社が整理され、1社が新規参入した結果、3社だけとなった。その他の金融機関も大幅に整理され、金融機関全体で、同期間、新規参入の67社を含めても2,101社から1,381社へと大幅に減少した [Joon-Ho Hahm and Joon-Kyung Kim 2005:150]。

こうした金融業界の再編成とともに、1997年11月から2006年6月末まで

4) これを図式化すると、以下のようになる。



(出所) [キム・ギョンウォン, クォン・スンウ編著 2003:253]

5) 同和銀行, 東南銀行, 大東銀行, 忠清銀行, 京畿銀行の5行

に、政府は金融機関の不良債権処理のために 168.3 兆ウォンもの巨額の公的資本を注入した（表 5 参照）。このうち、銀行に 86.9 兆ウォンともっとも多額の資金が投入され、総合金融会社に 23.2 兆ウォン、保険会社に 21.2 兆ウォンなどが投入された。支援方式では 63.5 兆ウォンが出資による再資本化のために、39 兆ウォンが不良債権の購入のために、30.3 兆ウォンが閉鎖された金融機関に代わって預金を支払うためなどに使われた。

こうした金融機関の再編成を中心とする構造改革は、主として金大中政権時代の初期に断行されたが、1999 年 7 月に大宇グループの破綻という韓国経済を再び震撼させる事態が発生した⁶⁾。現代グループにつぐ韓国第 2 の財閥グループである大宇グループの経営破綻により商業銀行などは新たに 31.2 兆ウォンの損失を被り、それまでの改革で不良債権処理が進展していたと思われた銀行部門が新たな不良債権を抱えることとなった。その結果、1999 年には 35.5 兆ウォンに減少していた公的資金投入も、2000 年には 37.1 兆ウォンへと増加せざるを得なかった [キム・ギョンウォン、クォン・スンウ編著 2003:259]。

さらに、2000 年末の IT バブル崩壊⁷⁾ と米国での株価下落が韓国経済の悪化

表 5 金融圏別公的資金支援状況（1997 年 11 月～2006 年 6 月末）（単位：兆ウォン）

		KDIC 及びその他				KAMCO	合計
		出資	出捐	預金代支給	資産購入	不良債権購入	
銀行		34.0	13.9	0.0	14.4	24.6	86.9
非銀行	総合金融会社	2.7	0.7	18.3	0.0	1.5	23.2
	証券及び投資信託会社	10.9	0.3	0.01	1.7	8.5	21.4
	保険会社	15.9	3.0	0.0	0.3	1.8	21.2
	信用協同組合	0.0	0.0	4.8	0.0	0.0	4.8
	相互貯蓄銀行	0.0	0.3	7.3	0.6	0.2	8.4
	小計	29.5	4.5	30.3	2.7	12.0	79.0
外国金融機関等		0.0	0.0	0.0	0.0	2.4	2.4
合計		63.5	18.4	30.3	17.1	39.0	168.3

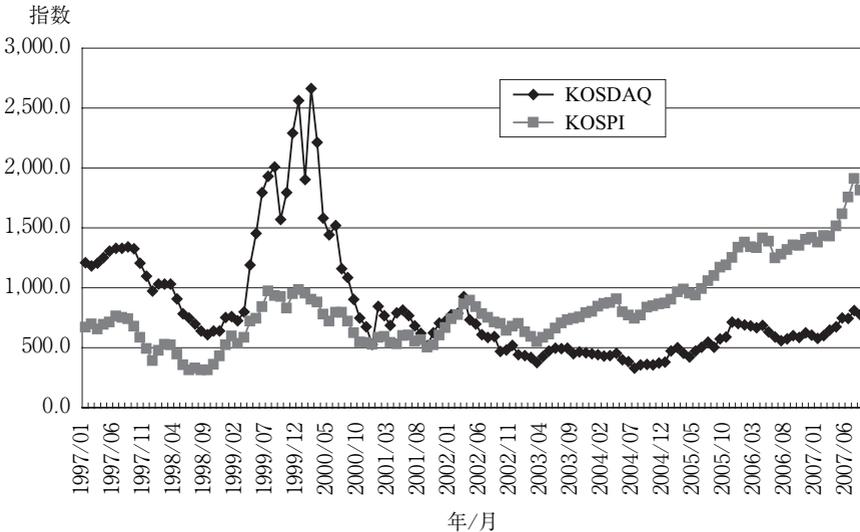
(出所) [財政経済部 2006]

6) 以下の記述は、[高龍秀 2007] に負うところが大きい。

に拍車をかけた。通貨危機以降のIMFによる構造改革の要求にこたえて、海外からの株式・債券投資を完全に自由化していたために、韓国の株価は世界の株式市場との連動性を強めていたからである。図5からわかるように、総合株価指数（KOSPI）は2000年1月の952.5から同年12月の526へと約40%も下落している。ハイテク・ITを中心としたKOSDAQ指数は同期間に1,903から525へと70%余も下落したのである。

この株価下落が金融機関に更なる負担を課すこととなった。とくに大宇ショックで大きな影響を受けた投資信託会社では、大手3社すべてが債務超過となり、大韓投信と韓国投信の2社に対して公的資金を投入せざるを得なくなった。公的資金の投入が見送られた現代投信は外資のAIGコンソーシアムへの売却が検討され、2001年8月23日⁸⁾に政府とAIGとの間で了解覚書が交

図5 KOSPI と KOSDAQ 指数の推移



(注) KOSPI 指数は1984年1月10日=100, KOSDAQ 指数は1996年7月1日=1000
(出所) 韓国銀行経済統計システムより作成。

7) 2000年11月7日、半導体64メガDRAM 価格が1個当たり4ドル以下に急落した。

わされたが、本契約締結に失敗し、金大中政権終了まで処理方法が決定しなかった⁸⁾。政府は9月22日に40兆ウォンの公的資金の追加投入を決定し、24日には「2段階金融構造調整推進計画」を発表した。そこでは、経営が悪化した6銀行に対して、5兆8,000億ウォンの公的資金を投入し、経営改善計画を提出させる。先に述べた、金融持株会社による統合を推進させるとともに、再生不可能な生命保険会社などノンバンク金融機関の清算を完了させるというものであった。

2001年3月には銀行別の「企業信用リスク常時評価システム」が導入された。これにより商業銀行は6ヶ月ごとに「企業信用リスク常時評価」を実施し、2001年上半年に1,097社、下半期に1,040社を評価し、それぞれ141社と15社を整理対象企業に選定した。2002年には上半期に1,081社、下半期に992社が評価され、それぞれ39社、22社が整理対象企業に選定された。

しかしこうした多額の公的資金投入にもかかわらず、構造調整作業が遅れ、挫折をきたす場合もあった。例えば、12兆ウォン以上の最も多額の公的資金を受けたソウル銀行は、当初はドイツ銀行キャピタルパートナーへの売却を予定していたが、条件面で折り合わず、結局2002年12月にハナ銀行との電撃合併がなされた。3兆5,000億ウォン余りの公的資金が投入された大韓生命は、国内外投資家から投資提案書を受けてそれらと優先交渉を続けてきたが、2002年にハンファ・グループに売却された。先に述べた現代投信証券の場合には、AIGグループとの交渉が決裂し、プルーデンシャルに売却されたのは2004年のことである。

また、銀行を中心に構造調整を急いできたために、非銀行金融機関の構造調整が相対的に遅れた。クレジットカード会社、割賦金融会社、リース会社などの自主

8) 同日、韓国はIMFからの金融支援金を全額償還した。

9) AIGとの交渉がまとまらなかったのは、AIG側が現代証券の買収も要求したためであるが、最終的には、現代投信証券は子会社の現代投資信託運用とともに米系プルーデンシャル・グループへ売却され、現代証券は現代エレベーターと現代商船が大株主となって独自路線を歩むこととなった。

的 M&A を別にすれば、積極的な構造調整は進展しなかった。その結果、非銀行金融機関の与信健全性は銀行と比べてはるかに低かった。例えば、2002 年時点の非銀行金融機関の固定以下与信¹⁰⁾ 比率は平均で 10.7% に達し、銀行の場合の 2.3% と比べて非常に高かった。

さらには、多額の公的資金を投入したために、政府と預金保険公社が保有する株式が急増し、それらをいかに民間に売却して真の民営化を図っていくかが課題としても残った。

(企業改革)¹¹⁾

IMF は金融支援をするための条件として、企業支配構造と財務構造の改善を始めとする企業部門の改革を強く要求した。金大中大統領は、就任直前の 1998 年 1 月 13 日に 5 大財閥グループ総帥と会談し、2 月には政府と財界が、経営透明性を高めること、相互債務保証の解消、財務構造の改善、核心事業設定(業種専門化推進)、経営責任の強化の 5 大核心課題で合意した。

企業財務構造改革のために政府はまず、銀行与信 2,500 億ウォン以上の企業集団(上位 64 集団)に対して、主債務系列(いわゆる財閥)に指定し、これらへの債権を主として保持している銀行との間で財務構造改善協定を締結するようにした。そこでは負債比率を 200% 以下に削減、既存の与信の回収、同一系列間相互債務保証の禁止などの規制が盛り込まれた¹²⁾

1999 年 8 月には、循環出資と不当内部取引の抑制、第 2 金融圏支配構造の改善と金融支配の遮断、変則相続及び贈与の防止という 3 大補完課題が追加され、「企業構造改革 5 + 3 原則」という大枠が設定された。2000 年 2 月には、

10) 韓国では、資産分類基準は、正常、要注意(1ヶ月以上90日未満の延滞)、固定(90日以上の延滞のうち、回収が見込まれる金額)、回収疑問(90日以上12ヶ月未満の延滞のうち回収が見込まれる金額を超える部分)、推定損失(12ヶ月以上の延滞のうち回収が見込まれる金額を超える部分)の5分類となっている。このうち不良債権は「固定以下与信」と「不(無)収益与信」(固定以下与信から利払いが行われた与信を控除した与信の金額)の2つの基準があり、2000年3月以降は固定以下与信が不良債権の公式値となっている〔(財)国際金融情報センター 2003:5-6, 高安雄一 2005:3〕。

11) 以下の記述は、[キム・ギョンウォン、クォン・スンウ編著 2003]に負うところが大きい。

収益重視経営の強化，企業退出制度の整備，責任経営体制確立，中小・ベンチャー・大企業間の良好な循環構造の形成という第 2 段階改革の骨子が策定された。

ついで企業の事業構造調整として，政府は，企業退出判定，債権団の共同管理による企業改善作業であるワークアウト，大規模事業交換（ビッグディール）などを実施した。

企業の退出に関しては，1998 年 6 月に 64 大企業集団に所属していた企業のうち 55 社が不実企業と判定され，清算，売却，合併，法廷管理などの方法で整理され，つづいて 2000 年 11 月に再度潜在不実企業 287 社を対象にして主債権銀行が信用リスクを評価し，52 社が整理対象企業に選定された。

大規模事業交換（ビッグディール）とワークアウトについては，5 大企業集団（現代，三星，大宇，LG，SK）とそれ以下の企業集団に分けて，5 大企業集団に対しては大規模事業交換（ビッグディール）または提出された財務構造改善約定書を使用する一方で，6～64 大までの企業集団に対しては，ワークアウトまたは自立的構造調整の推進を平行させる方法をとった。

すなわち，政府は，6～64 大企業集団の再生可能な系列企業に対しては，銀行に対してワークアウト・プログラムを通じて積極的に再生を支援するようにさせた。6～64 大企業集団を対象としたものであったが，1999 年に大宇グループの経営破綻が発生した後は大宇系列企業にも適用された。債権金融機関団は，ワークアウト対象企業に対して経営改善目標を設定し，コスト削減・資産売却などのリストラを要求すると同時に，元本返済猶予，金利減免，デッ

12) 指定系列数が多くなってきたので，2000 年から主債務系列指定方式を変更し，銀行与信基準上位 60 位を指定するようになった。2003 年 3 月には再度変更し，前年末現在，金融機関からの信用供与規模が前々年末現在の金融機関全体の信用供与規模の 0.1%以上の系列を主債務系列に指定することとなった。その結果，2003 年 4 月には三星，LG など 29 のグループが主債務系列に指定された。こうした企業グループでは，資産規模が 2 兆ウォン以上であれば，相互出資と相互債務保証が禁止され，5 兆ウォン以上であれば出資総額制限（系列会社だけでなく非系列会社も含めて，純資産額の 25%以上を他の会社の株式の取得禁止）対象企業になった。

表6 ワークアウト推進状況(2002年末現在)

ワークアウト適用企業				ワークアウトの結果			
ワークアウト申請	合併	会社分割	計	卒業	中断	進行中	
104	開始前脱落	17	4	83	55	16	12
	8						

(出所) [キム・ギョンウォン, クォン・スンウ編著 2003:272]

表7 大規模事業交換推進原案と現況比較

業種	政・財界合意内容 (1998年12月)	推進現況
精油	現代がハンファエナジー精油部門を引受	<ul style="list-style-type: none"> 現代がハンファエナジー精油部門引受 (1999.9) ハンファエナジーが仁川精油に社名変更 仁川精油が法廷管理申請 (2001.9) SKが仁川精油を買収 (2005.9)
半導体	現代がLG半導体を引受	<ul style="list-style-type: none"> 現代電子がLG半導体引受 (1999.5) LG半導体が現代半導体に社名変更 (1999.7) 現代電子と現代半導体が統合法人現代電子産業を設立 (1999.10) ハイニクスに社名変更 (2001.3)
発電設備	現代重工業と三星重工業の発電設備事業部門を韓国重工業に移管	<ul style="list-style-type: none"> 韓国重工業として統合 (1999.9)
船舶用エンジン	三星重工業船舶部門を韓国重工業に移管	<ul style="list-style-type: none"> 統合法人(韓国HSDエンジン)設立 (1999.12) 大宇造船工業が持分参与 (2000.8)
鉄道車両	現代・大宇・韓進の鉄道車両部門を分離の後、単一法人設立	<ul style="list-style-type: none"> 韓国鉄道車両に統合 (1999.7) 現代モビスが大宇の持分を引受 (2001.9) ロテムに社名変更 (2002.1)
航空機	三星・大宇・現代が同等持分で単一法人設立	<ul style="list-style-type: none"> 韓国航空宇宙産業に統合 (1999.10)
石油化学	現代石油化学と三星総合科学が統合法人設立	<ul style="list-style-type: none"> 統合法人推進本部が外資誘致を推進 日系コンソーシアムによる資本誘致失敗(2001.1)後、統合白紙化 LG石油化学と湖南石油化学コンソーシアムが現代石油化学を引受 三星総合科学は仏系石油大手トタルフィナ・エルフの化学部門アトフィナとJV設立 (2002.12) サムソン・トタルと社名変更 (2003.8)
自動車・家電(電子)	三星自動車と大宇電子の事業交換	<ul style="list-style-type: none"> 交換白紙化後、三星自動車はルノーに売却 大宇電子は大宇エレクトロニクスと大宇電子に分割

(出所) [キム・ギョンウォン, クォン・スンウ編著 2003:274] に各種報道より追加

ド・エクイティ・スワップ、運転資金の融資などの金融支援を行った¹³⁾ その結果は、表6からわかるように、2002年末現在で、申請企業104社のうち、開始前に脱落した8社と、合併(17社)を除き、会社分割された4社を加えた83社のうち、55社が卒業しており、中断16社のうち2003年末に卒業予定の10社を含めると65社が卒業することになった。

他方、5大グループの9重複投資業種¹⁴⁾を対象に、政府が主軸になって推進した大規模事業交換(ビッグ・ディール)は1999年を頂点にして統合作業と構造改善作業が一段落した。それにもかかわらず精油、半導体、石油化学、電子の業種の場合、2002年末まで構造調整または売却協議が成功せずに残ったし、残りの業種も収益性や競争力の面で深刻な改善努力が要求される状況が続いた。特にLGの半導体部門を引受けたハイニクスの成立は、現代グループを流動性危機に陥れる大きな負担となった(表7参照)。

政府主導の構造調整以外にも、2000年末から電気炉、石油化学、化繊、綿紡、セメント、製紙、農業機械の7業種において、業界の自主的構造調整が本格的に進行した。産業資源部は2002年4月、「7大業種構造調整の成果」を発表した。それによると、2002年4月までに、資産売却4兆8,821億ウォン、外資誘致1兆2,836億ウォン、経営不振及び優良企業17社が売却、清算、合併などの方法で整理された。その結果、電気炉、化繊、製紙、綿紡産業での過剰生産能力がかなり解消されたのである。

3. 金大中・盧武鉉政権下の経済状況

企業間格差の拡大

通貨・金融危機を契機にIMFによって強制された経済構造改革により今日の韓国経済は危機以前と比較してどのような変化を遂げたのであろうか。

13) [赤間 弘, 野呂国央, 多田博子 2003:11]

14) 精油, 半導体, 発電設備, 船舶用エンジン, 鉄道車両, 航空機, 石油化学, 自動車, 家電(電子)の9業種である。

まず、図6からわかるように、1998年にはマイナス6.9%であったGDP実質成長率が、翌1999年にはプラス9.5%の成長へとまさにV字型回復を遂げている¹⁵⁾ こうしたその後の経済の回復は何によってもたらされたのかをみると、図7からわかるように、韓国経済の対外依存度(財・サービス輸出/GDP)は、1997年以降一貫して上昇し、その中でもIT産業(電子・電機機器+半導体)の輸出がGDPに占める比率も2004年までは一貫して上昇してきている。

つまり、V字型回復とその後の経済成長を牽引してきたのは、輸出産業であり、なかでもIT産業であった。その結果、輸出産業に進出していた企業(主に大企業)とそうでない企業(主に中小企業)との格差は拡大したことはいうまでもなく、大企業間においてもIT産業分野に進出していた上位企業とそうでない下位企業との格差も拡大してきた。いわゆる企業間の両極化が進行してきたのである。

表8からわかるように、証券取引所上位10大企業の資産や売上高は危機以後もさほど大きく変化していないが、時価総額は1997年の46.4%から2002年の61.1%へと大きく上昇している。これは危機以後に活発化してきた外国人投資が、業種を代表する優良企業に投資を集中させてきたことが要因であると考えられる。

収益性と安定性の面からも両極化現象が続いている。上場製造業全体のなか

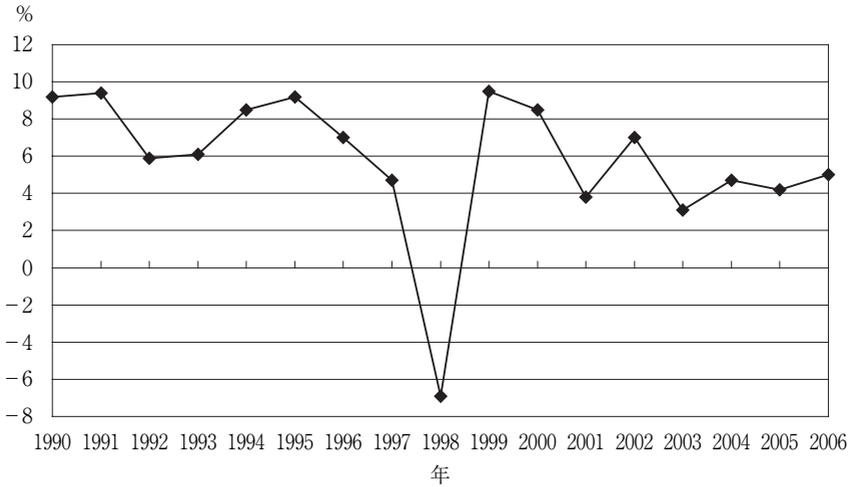
表8 証券取引所上位10大企業の全上場企業に占める比率(%)

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
資産	39.2	38.5	40.6	40.4	38.1	39.7
売上	26.5	25.7	25.6	28.4	28.3	30.5
時価総額	46.4	55.4	53.1	52.5	61.9	61.1

(注) 金融業を除外した資産基準上位10大企業を対象
(出所) [キム・ギョンウン、クォン・スンウ編著 2003:209]

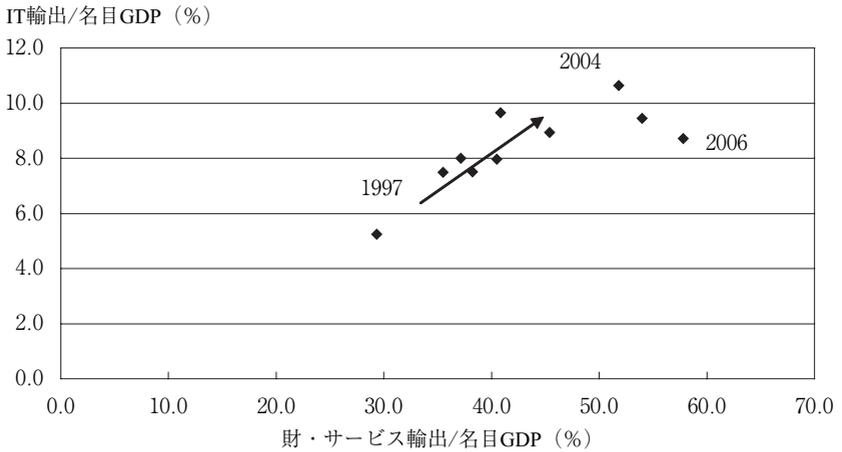
15) このV字型回復には数字のマジックがある実質GDPは1997年の約523兆ウォンから1998年の約487兆ウォンへと減少(マイナス6.9%)したので、1999年の経済成長率はこの減少した数値を基準に計測されるために、プラス9.5%という非常に大きなものとなるが、1999年のGDPの数値は約533兆ウォンで1997年のGDPに戻ったに過ぎない。

図6 実質GDP（2000年不変価格）成長率（%）



(出所) 韓国統計庁データベースより作成。

図7 輸出構造の高度化



(出所) 韓国統計庁データベースより作成。

で、営業利益を金融費用で除した利子補償倍率が1未満の潜在的不実企業が2002年末に23.6%に達し、生存能力が脆弱な企業が多い中で、2以上の優良企業の比率も55.2%と高く、優良企業と下位企業間の格差が大きくなっている〔キム・ギヨンウォン、クォン・スンウ編著 2003:208〕。

労働の流動化と所得格差の拡大

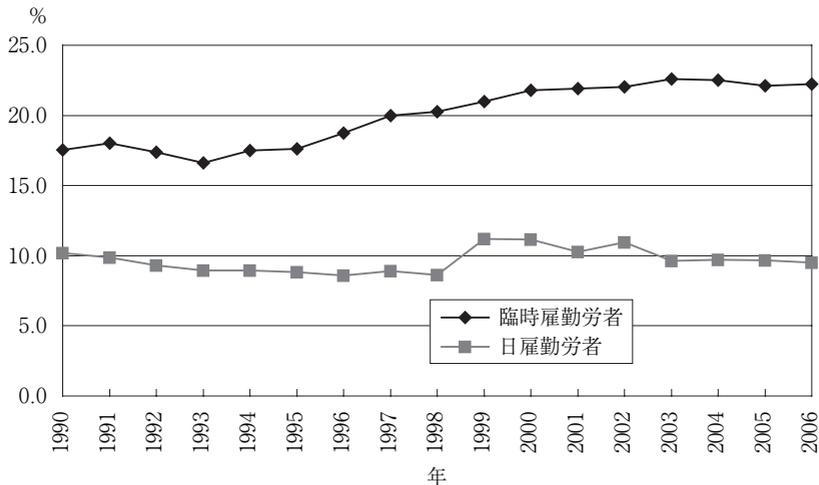
企業間に見られる格差拡大は労働の面においても現れている。図8からわかるように、危機以後、臨時雇い労働者の比率が急増し、日雇い労働者と合わせると35%余りが非正規労働者となっている¹⁶⁾。失業率そのものはピークの1998年の7%台から急減し、2002年以降は3%台と低い水準を維持しているが、実態は労働の流動化が大きくなり不安定化が増大しているのである。

さらに、全体の失業率は近年3%台と低いが、若者の失業率は非常に高く、図9からわかるように、20~24歳の失業率は約10%のままであり、25~29歳の失業率も6%を超えているのである。韓国において若者の海外留学が非常に多い理由のひとつとして、兵役義務履行の引き伸ばし（あわよくば兵役逃れ）が指摘されているが、失業率の高さもそうした要因のひとつであろう。

こうした状況の下、政府は内需振興策のひとつとしてクレジットカード利用促進策を実施し、個人消費の拡大を図った。2002年のカード発行枚数は1億480万枚と前年の2.5倍に増加し、経済活動人口1人当たり4枚保有するまでに増加した〔東京三菱銀行 2003〕。先の図4からわかるように、金利も1999年以降約5%台に低下し、国民には未曾有の低金利との認識がひろまった。金融機関の側も、大企業が通貨・金融危機以後、財務体質の健全化や過剰投資の抑制を行ったために、大企業向け貸出は伸び悩み、収益拡大の活路を住宅ローン、カードローンなどの家計向け金融に求めた¹⁷⁾。表9からわかるように販売

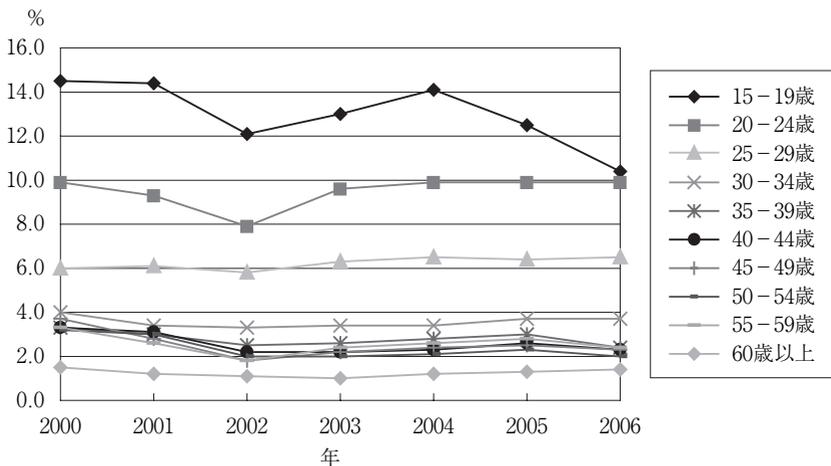
16) 統計庁が2007年10月26日に発表した「経済活動人口付加調査」によると、同年8月現在、非正規職労働者は570万3,000人で、盧武鉉政権発足後186万人増加したとのことである。一方、正規職労働者は1,018万人で、賃金労働者の中で非正規職が占める割合は35.9%を記録した（『朝鮮日報』2007年10月27日付）

図8 臨時及び日雇労働者の推移



(出所) 韓国統計庁データベースより作成。

図9 年齢別失業率



(出所) 韓国統計庁データベースより作成。

信用は通貨・金融危機以後2002年まで急増しているが、それはカードローンが急増したためである（2002年には販売信用のうち約40%が信用カード会社の与信残高である [キム・ギョンウォン, クォン・スンウ編著 2003:101]）。

他方、家計貸出は2002年以後も増加しているが、増加率は抑制されている。それは、こうした金融機関の家計への急激な与信拡大が、一方では住宅価格の高騰を招き、他方では、非正規労働者をも含む一般国民の債務返済能力を超えた与信供与からくる債務延滞者の急増を招くこととなったからである¹⁸⁾。

表9 形態別家計信用残高 (単位:兆ウォン)

	家計信用	家計信用	
		家計貸出	販売信用
1994年	115,952	100,334	15,618
1995年	142,747	122,199	20,548
1996年	174,667	151,030	23,638
1997年	211,166	184,965	26,202
1998年	183,648	165,826	17,823
1999年	214,036	191,941	22,095
2000年	266,899	241,069	25,830
2001年	341,673	303,519	38,154
2002年	439,060	391,119	47,941
2003年	447,568	420,938	26,629
2004年	474,662	449,398	25,264
2005年	521,496	493,469	28,027
2006年	581,964	550,431	31,532

(出所) 韓国銀行経済統計システムより作成。

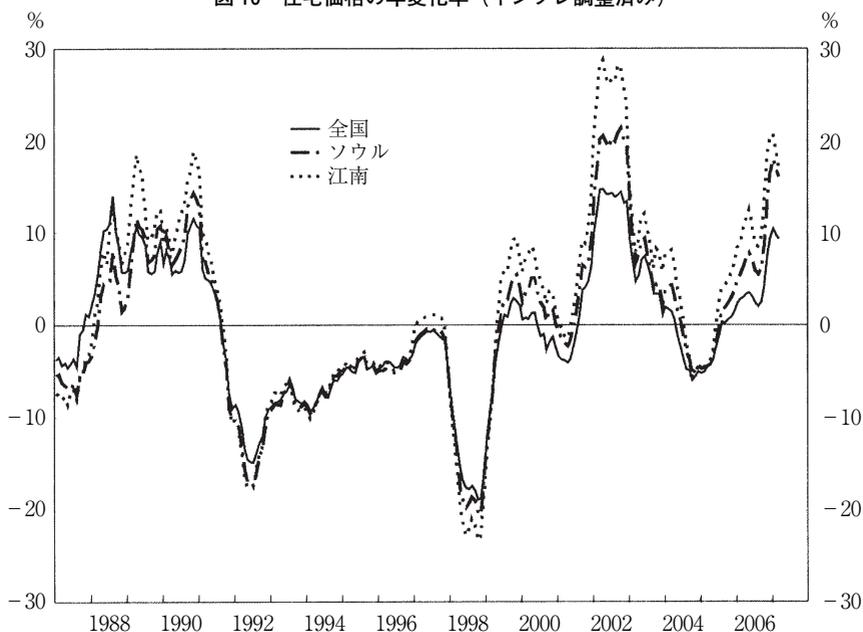
17) 一般銀行の家計貸出の総貸出に占める比率は、1998年末の18.3%から2002年末には41.0%にまで高まった [高安雄一 2005:51]。

18) 銀行連合会によると、ブラックリスト登録者(30万ウォン以上の借入があり、利子支払いなどが3ヶ月以上延滞している債務延滞者)は、2003年7月時点で1年前より103万人多い335万人となり、過去最高を更新した。これは経済活動人口7人に1人の割合であり、このうちクレジットカード関連は207万人と全体の6割を占める。このうち20代、30代の若い世代が約半分にのぼり [東京三菱銀行 2003]、こうした若い世代の失業率が高いことを考え合わせて見れば、クレジットカード会社がいかに甘い与信審査をしていたかわかる。

図10から過去20年間の住宅価格の変化をみると、1980年代末に急上昇し、盧泰愚政権での住宅建設200万戸政策により低下し始め、通貨・金融危機で、急落したことがわかる。危機以後の推移を見ると、2001～2003年と2006年の2つの時期に上昇していることがわかる。特にソウルの江南地区において急増している。例えば、2002年には全国で約10%、ソウルで約20%、江南地区に至っては約30%も対前年比で上昇し、2006年にも江南地区では20%も上昇している。

2001～2003年の住宅価格急騰を受けて、盧武鉉政権は2005年8月31日、2006年3月30日、11月15日、2007年1月11日、1月31日と5つの不動産に関する政策を打ち出した。それらは以下の3つのことを狙ったものであった。

図10 住宅価格の年変化率（インフレ調整済み）



(出所) [OECD 2007: 63]

①政府や地方自治体が中心となって首都圏に公的賃貸住宅供給を増やす一方で、江南地区のような価格が急騰している地区では建物の再開発を抑制する。②住宅への銀行貸出の抑制と財産税の課税強化を通じて需要を抑制する。③新築住宅の原価公開や上限価格を設定することにより、住宅価格を引き下げる。

しかし、そうした努力にもかかわらず、2006年以降も住宅価格の上昇は続いている。その理由として、OECDの報告書は、韓国ではこれまで不動産取引に関する政策の変更がしばしば行われたことと供給に対するさまざまな制約の存在を挙げている [OECD 2007: 67-68]。前者の政策変更に関しては、危機以降では2000年までは規制緩和、2001～2003年は規制強化、2004年は規制緩和、2005以降は再び規制強化というように、短期間のうちに頻繁に政策を変更させている。こうした政策の頻繁な変更は、市場参加者が長期的に判断することを困難にする。また供給に対する制約の例として、低価格の住宅を低所得者に供給するという意図の下、新たにアパート建設を行うときにその戸数の60%を狭い住宅にしなければならないという2001年に再導入された規制が、広い住宅が中心の江南地区におけるアパート建設を抑制し、江南地区の住宅価格の高騰を引き起こす結果を招いたのである [OECD 2005: 54]。

さらに2005年8月以降に打ち出された一連の措置も、むしろ逆効果となっている。たとえば先にあげた①の首都圏での公的賃貸住宅50万戸建設計画も、韓国人の持ち家志向を考えればうまく機能するかどうかは疑問である。また公的資金を使って首都圏において利用可能な土地を優先的に取得することは、民間開発業者の土地取得機会を狭めることになるし、こうした公的賃貸住宅が低所得者向けであるので、現在、非常に高騰している江南地区の高級住宅の価格抑制にはなんら役に立たないであろう。また③の新築住宅の建設コストの公開は、経費節減により利益を得ようとするインセンティブを失わせ、上限価格の設定は民間住宅投資を減少させるであろう。

当然のことながら、こうした住宅価格の不均衡の上昇は、地域間格差を拡大し、個人間においても持てる者と持たざる者との格差を拡大させる。表10か

表 10 勤労者のジニ係数

	1990年	1995年	2000年	2005年
Gini 係数	0.297	0.286	0.319	0.312

(出所) 韓国統計庁データベースの「所得 10 分位別世帯当月平均所得数値」より勤労者世帯所得に基づいて筆者が計測。

らジニ係数をみると通貨・金融危機発生まではジニ係数が低下してきているが、その後は上昇に転じていることがわかる。ここでは勤労者世帯に限定してジニ係数を計測したために、数値はそれほど大きくないが、OECD の全世帯を対象とした調査によると 2006 年にはジニ係数は 0.351 になり、OECD 諸国 30 カ国のうち 6 番目に高い数値である [OECD 2007: 137]。

急増する短期外債

最後にマクロ経済指標でここ近年大きく変化している国際収支構造についてみておくことにする。先の図 1 を再度みると、経常収支黒字が 2004 年の約 280 億ドルから急速に減少し、2006 年には 60 億ドル余になっている。このままでは近い将来再び赤字に転落する可能性があるともいわれている。一方、資本収支の黒字が 2006 年には 48 億ドルから 190 億ドルへと約 4 倍に増大している。

図 2 からわかるように、経常収支黒字減少の要因は貿易収支の黒字が減少していることもあるが、最大の要因はサービス収支の大幅な赤字拡大である。サービス収支の黒字は通貨危機の真只中の 1998 年のみ黒字で翌年から赤字になっていたが、2002 年以降赤字が急速に拡大し、2006 年には約 180 億ドルの赤字となった。図では示されていないが、なかでも旅行収支の赤字の増大は驚くほどであり、2004 年には約 63 億ドルだったのが、2006 年には約 130 億ドルになっているのである。それは為替レートがウォン高に推移していることと、海外留学熱の高まりによるものである。

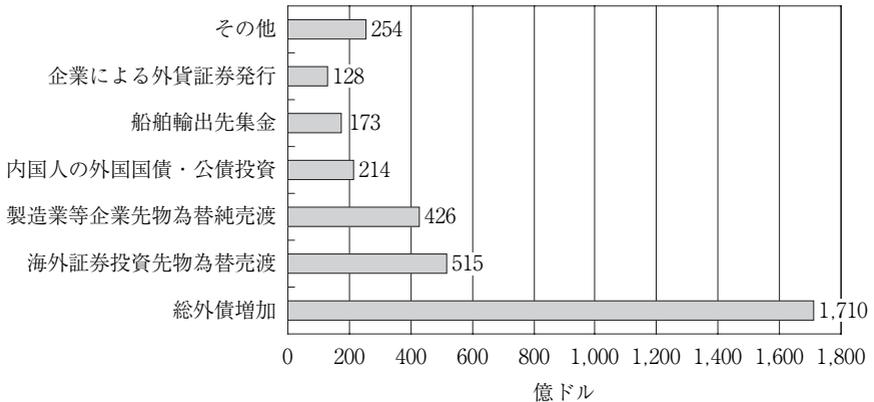
つぎに経常収支黒字の大幅減少にもかかわらずなぜ為替レートが近年大幅なウォン高になっているのかを分析すると、資本収支の大幅な黒字拡大に行き当

たる。図3からわかるように、資本収支を構成する「投資収支」と「その他資本収支」のうち、後者はほとんど取るに足りない大きさなので、資本収支の推移は「投資収支」の推移とほぼ一致する。投資収支のなかで大きく変動しているのは「証券投資」と「短期資金の貸付・借入収支」である。証券投資は2003年の約180億ドルの黒字をピークに減少に転じ、2006年には約225億ドルの赤字となっている。外国人の株の売り越し（2006年では84億ドル）と韓国人の外国株及び債権への投資（同年226億ドル）が急増しているのである。しかしそれにもかかわらず図5からわかるように、総合株価指数（KOSPI）はむしろ上昇し、米国でのサブプライムローン問題が表面化するまで史上最高値を更新してきた。

それは第1に低金利のために、韓国人が余裕資金の運用として貯蓄より証券投資を選好しているからであり、さらに先の表9の家計信用残高の増大からもわかるように金融機関から借り入れてでも証券投資や不動産投資に資金が投じられているからである。また第2に内外国人が海外から低利資金を借入れ、それを用いて韓国人による内外の証券市場への投資と外国人による韓国株ならびに債権への投資も行われているのである。当然のことながら、国内への証券投資の場合、借り入れた外貨の自国通貨への交換が行われるためにウォン高が進行する。一例として、韓国銀行の推定では、円キャリートレードによる円資金の調達に60億ドルに達しており、そのために対円レートにおいてもウォンの増価が著しい[朝鮮日報、2007年11月22日付]。しかし、こうした円キャリによる短期資金の流入は、もし日本の金利が上昇するなどして、円高に転じた場合、かつての通貨・金融危機のときと同じく流入の減少または流出に転じる可能性がある。

さらに金融市場を不安定にさせているのが短期資金貸付・借入収支黒字（借入が貸付を上回る）の急速な増大である。2005年には70億ドルの黒字であったものが、2007年には450億ドルを超える黒字となっている。つまり短期資金貸付を450億ドル以上も上回る借入を行っているのである。その結果、2007

図11 外債増加の主要因（2006年～2007年10月）



（出所）『毎日経済新聞』2007年12月2日付。

年6月末で短期外債の残高は1,400億ドル弱にまで膨れ上がっている。その要因として指摘されているのが、近年急増している韓国人による海外証券投資と輸出企業の輸出代金にたいする為替ヘッジの存在がある（図11参照）。先物為替取引によって為替差損を免れようとする行為（先物での外貨売り）に対して、相手方の金融機関がポジションをスクウェアするために直物の為替取引（直物での外貨売り）をしなければならないが、そのために必要な外貨を短期で借り入れているのである¹⁹⁾

しかも直物で外貨売りを行うためにウォンの増価が進行する。こうしたウォンの増価が輸出競争力を低下させ、貿易収支の黒字減少に拍車をかけ、経常収支の悪化を招いているのである。つまり外国人の韓国株の売り越しが大きくなっている一方で、韓国人の海外証券への投資増大とそれに対する為替ヘッジ及び輸出企業による為替ヘッジが合わさって短期外債が累積するとともにウォンの増価を招いているのである。

19) その他、高騰する原油や鉄鉱石輸入のための資金の手当ても短期外債急増の要因のひとつである。

もちろん、2007年8月末現在、韓国の外貨準備高は2,500億ドルを超えているために以前ほどの脆弱性は無いとはいえ、外貨準備高に占める短期外債の比率が55%に達し、IMFや世銀が通貨安定のための目安としている60%に迫っているのである。

さらに海外証券投資は韓国人にとっての資産であるが、2006年のネットの海外証券投資225億7,700万ドルのうち、ネットの株式投資は152億104万ドルであり、ネットの債券投資は73億7,560万ドルである。しかし、海外債権投資のうち中長期債権へのネットの投資額が116億3,180万ドルに達している。また2005年ではネットの中長期債券投資がネットの株式投資の2.5倍となっている。つまり、対外債務は短期であるが、対外資産は中長期の債権が大きな比重を占めているのである。もちろん損を覚悟すれば債権売却をすることは可能であるのでかつての通貨・金融危機のときのような問題は生じていないが、満期のミスマッチが生じている危険性もある。

そして、いうまでもなく、こうした海外証券への投資などの資産運用ができるのは大企業や富裕層に偏っているために、このことがさらなる格差を生み出す要因ともなっているのである。韓国経済の行く方に不透明な部分が大きいいえよう。

お わ り に

『中央日報』2007年2月27日付によると、2007年も地価の上昇は続き、標準地公示地価は全国平均で対前年比12.4%（ソウルは15.43%）上昇したとのことである。その結果、盧武鉉政権発足後4年間（2004-2007年）の公示地価累積上昇率は81.8%に達し、金大中政権時代（1999-2003年）の公示地価累積上昇率4.9%の16倍を超えることとなった。

さらに衝撃的な事実も報じられている [『中央日報』2007年10月24日付]。2006年末現在、韓国の全体人口の1%にあたる約50万人が、個人所有土地の56.7%を所有し、たった上位1,000人が全体の3%（1,438平方キロ）を占め

ているのである。

以上本章において、アジア通貨・金融危機以後の韓国経済の変化と現状についてみてきた。かつて韓国経済を語る時、「開発独裁国家」や「権威主義国家」は決まり文句として使われてきた。国家主導の下、上からの経済開発が行われてきたことを示す言葉である。通貨・金融危機の発生により、IMF 主導の下で、政府による経済への介入を極力なくすという構造改革が行われた。金大中政権はそのことをほぼ忠実に断行し、世界が驚くほどの V 字型回復を見せ、「IMF の優等生」とまでいわれたことは記憶に新しい。しかし、こうした政府の関与をなくすという構造改革もまた、政府主導の下で行われたことを確認しておかねばならない。

金大中政権時に断行された構造改革により、確かに財閥の解体と再編成が起こり、所有と経営の分離も進行して、外形的な拡大よりも、経営効率を重視する経営スタイルに変化してきている。しかしそのことは同時に競争を激化させ、格差の拡大と社会の不安定化をもたらすこととなった。金大中政権を引き継いだ盧武鉉政権がこうした格差の拡大と社会の不安定化に警鐘を鳴らし、それを是正しようとしたことは、彼自身のそれまでの経歴を考えれば当然のことであった。そのために盧武鉉政権は経済への政府の関与を拡大し、市場を管理しようとした。しかしその結果は、企業のマインドを冷え込ませて経済状況の悪化を招き、彼の意図したものは逆に経済の低迷と格差の拡大をさらに強めるものとなってしまったのである。しかもそのしわ寄せを最も受けたのが、これまで彼を支持し、大統領にまで押し上げた若者や低所得者層であり、そのことが盧武鉉政権の支持率を 1 ケタ台にまで落とすことになり、10 年ぶりに李明博保守政権を生み出す結果となったのは皮肉なことである。

参 考 文 献

〈日本語〉

赤間 弘・野呂国央・多田博子 2003 「韓国の金融・企業改革について」『日本銀行調査月

報』5月号

- 関志雄 1998 『円と元から見るアジア通貨危機』岩波書店
 高龍秀 2007 「韓国の経済危機と構造調整」平川 均他編著『東アジアのグローバル化と地域統合』ミネルヴァ書房, pp. 202-218
 (財)国際金融情報センター 2003 『諸外国における不良債権のディスクロージャーの状況』
 高橋琢磨他 1998 『アジア金融危機』東洋経済新報社
 高安雄一 2005 『韓国の構造改革』NTT出版
 滝井光夫・福島光丘編 1998 『アジア通貨危機』日本貿易振興会
 東京三菱銀行 2003 『東京三菱レビュー』第13号
 中嶋慎治 2000 「韓国の経済危機の要因とその展開」西口清勝・西澤信善編著『東アジア経済と日本』ミネルヴァ書房
 吉富 勝 2003 『アジア経済の真実』東洋経済新報社

<韓国語>

- 三星経済研究所 1998 『IMF 1年と韓国経済の変貌』三星経済研究所
 朝鮮日報社 1999 『月刊朝鮮別冊単行本：外換危機白書』朝鮮日報社
 財政経済部 a 2002 『2002年政府保有銀行株式売却推進法案』
 財政経済部 b 2006 『2004-2006年公的資金支援関連統計資料』
 パク・ジョンキュ, チョ・ユンジェ 2002 「韓国経済の構造的問題点：危機以前と以後」
 『金融研究』16巻別冊, 韓国金融研究院, pp. 1-54.
 コウ・ソンス, キム・デシク 2002 「構造調整以後の金融安全網体制の評価と改善法案」
 『金融研究』16巻別冊, 韓国金融研究院, pp. 55-101.
 キム・ギョンウォン, クォン・スンウ編著 2003 『外換危機5年, 韓国経済はどのように変わったか』三星経済研究所
 ハム・ギョヌホ 2007 「金融システムの変化と評価」(韓国経済学会シンポジウム『韓国の外換危機10年』での発表論文)

<英語>

- David T. Coe and Se-Jik Kim 2002 *Korean Crisis and Recovery*, Washington, D. C., IMF
 Dock-Koo Chung and Barry Eichengreen 2004 *The Korean Economy Beyond the Crisis*, Massachusetts, Edward Elgar
 OECD a 2005 *Economic Surveys: Korea, Paris, OECD*
 OECD b 2007 *Economic Surveys: Korea, Paris, OECD*
 Joon-Ho Hahm and Joon-Kyung Kim 2005『韓国開発研究』第28巻第1号, pp. 145-191
 Shalendra D. Sharma 2003 *The Asian financial crisis: Crisis, reform and recovery*, Manchester, Manchester University Press