

韓国

失われた方向感と危機再来への懸念

奥田 聡

特集／アジア通貨危機から10年

朝鮮戦争後最大級の国難とも言われる一九九七／九八年経済危機。町には失業者があふれ、国民は自分たちの身の上に起きた「災難」を力なく笑った。この後韓国経済は力強く立ち直ってIMFの優等生と喧伝されたが、危機後一〇年の現在、成長率の低下傾向は鮮明となり、危機経験の風化も始まっている。韓国が危機を通じて何を学得、また何が学ばなかったか、を見てみよう。また、現在韓国内に台頭する危機後の「失われた一〇年」論、そして危機再来への懸念についても触れてみよう。

●一九九七／九八年危機に伴う強い痛み

一九九七～九八年にかけて韓国を襲った危機の過程で何が起きたか、一〇年が経った今もう一度振り返ってみよう。

危機は不良企業の破綻（経済危機）↓金融機関への不良債権滞留（金融危機）↓為替危機という順に進行した。危機の序曲は一九九七年一月の中堅財閥韓宝の破綻であった。その後も中小財閥の崩壊が続き、真露、起亜、ヘテ、ニューコアなどが整理対

象となったが、相次ぐ貸出先の破綻で不良債権が累増して金融界にとって大きな負担となった。それでも、一九九七年八月ごろまでは事態は国内的危機に留まっていた。

しかし、それ以後は通貨ウォンと株価の下落が始まり、一月にはこれらが自由落下的に崩落した。この段階で危機は対外的なものとなり、為替危機の様相を呈するに至った。激しいウォン売りで外貨準備が底を突き、韓国はやむなくIMFの緊急融資実行を申請した。二月三日に五八三億ドル規模の融資が決まったが、外貨の流出は続いた。二月一八日には韓銀の可用外貨準備は三九・四億ドル（同月輸入の一二二分）にまで落ち込んだ。

その後二月二四日にIMFと主要先進国が一〇〇億ドルの追加支援を決定し、韓国に対する短期対外債務の「取り付け騒ぎ」は沈静化した。翌一九九八年一月二九日には短期債務の長期転換に成功し、韓国は為替危機からひとまず救われた。

IMF融資と引き換えに韓国はコンディショナリテイの履行を迫られた。その主な内容は、第一が外貨ポジションの好転とそ

の定着を狙った厳しいマクロ経済調整であった。これは為替危機の再発防止の意味を持っていた。第二が金融および経済危機に対応する金融、企業、労働部門の改革であった。この時期の経済運営にはIMFが介入する形となり、のちに韓国の政策決定権が制約された「IMF体制」として回顧された。金融引き締めを柱とするマクロ経済調整によって企業の資金繰りは極度に悪化した。一九九八年六月には金融構造改革が始まり、金融機関に対する実査が行われた。資産内容が不良な金融機関は統廃合され、リストラされた人員は一万八〇〇〇人に及んだ。このほか企業部門では業績が不振で財務内容が良くない企業の退出や負債比率削減が目指され、労働部門では労働力の流動化を目指す整理解雇導入が行われた。

この結果、企業活動は沈滞する一方、雇用が極度に悪化して国民は大きな苦痛を強いられた。一九九八年末の失業者数は一七〇万人（前年対比約二・五倍）、失業率は八%に達した。消費や投資など内需が極度の落ち込みを見せ、同年の民間消費は前年比一三・四%減少、設備投資にいたっては

四二・三%減少した。このため、一九九八年のGDPは前年に比べて六・九%縮小した。経済の収縮と為替レート下落が重なって、危機前には一時一万ドルを超えていた一人当たりGNIは、前年より約四〇〇〇ドル少ない七三五ドルに縮小した。

●危機の原因

一九九七年から九八年にかけて韓国を襲った危機の最大の原因は、利潤よりも市場シェアなど外形的な業務拡大を追求する企業の体質に求められよう。この背景には、外形が大きい企業は経営不振に陥っても政府が救済するという、モラルハザード的期待「大馬不死」が企業の間に蔓延していたことがある。企業の膨張的体質は財閥内の相互債務保証とともに経済危機の主要因であった。

危機前の投資は、自身の主力とは関連の薄い産業に対するものが多いのが特徴である。「事業多角化」といえば聞こえは良いが、こうした投資は概して非効率で、後に行き詰まるケースが多かった。主力の鉄鋼以外に製薬・金融・建設などに手を広げた韓宝の崩壊はその典型と言え、借金中心の多角化経営を柱としてきた韓国企業の経営モデル、さらに言えば韓国経済の開発モデルの終焉をも意味した。

危機をもたらしたもう一つの原因は盧泰愚（一九八八～九三年）、金泳三（一九九三～九八年）政権下における「統制なき自

由化」である。これは金融部門に対する公的介入（官治金融）とともに金融危機の要因となった。資本自由化によって海外からの短期借入の契約更新による長期資金の調達が盛んになったが、契約更新拒絶の影響はほとんど考慮されていなかった。国内金融の自由化もあだとなった。企業の無分別な借入への抑止力となってきたメインバンク制が一九九〇年代初めには事実上機能しなくなり、金融機関が企業の借入実態をつかめなくなった。仮に企業が無分別な資金利用に走ろうとも、経営不良に対する厳しいペナルティがあれば、ある程度企業の暴走は防げたはずである。しかし、「大馬不死」神話のもと、企業の自己規制は望むべくもなかった。

●危機を通じて得られたもの

韓国人は先の危機に伴う強い痛みを今も鮮明に覚えている。この痛み自体は到底歓迎されはしないが、危機によって必要な改革が実行できたという意味で危機を「災難の衣をまとって訪れた祝福」（金錫東財政（経済部次官）と表現する人までいる。危機自体を僥倖と見る見方には議論の余地があるが、少なくともこの間の改革は危機を通じて得られた成果といってよからう。

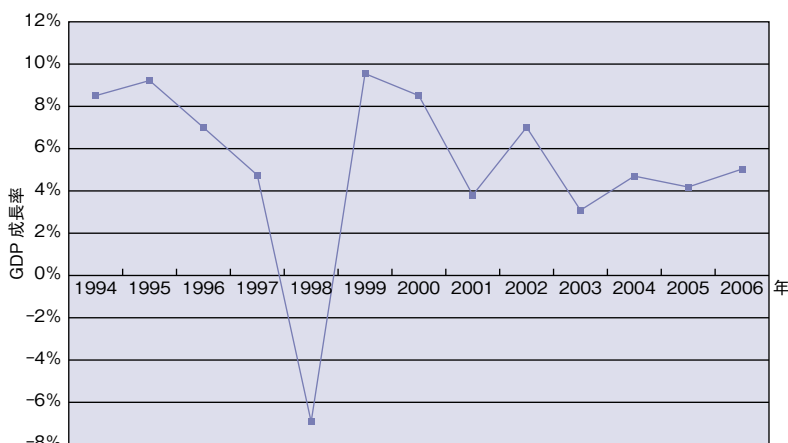
韓国が危機後に成し遂げた諸改革のうち、諸外国に深い印象を残したのは金融構造改革であろう。それは国際的健全性基準（BIS規制）に基づく果敢な不良金融機関の

退出と一六兆ウォン余（二〇〇七年四月末現在）に上る巨費を投じた金融機関の健全性回復に象徴される。政府は二〇〇一年までに一〇兆ウォン（同年GDPの約六分の二）余を二回に分けて投入して市場関係者に強いメッセージを送り、金融機関の不良債権を大きく減らした。二〇〇〇年三月に二二・〇〇%に達した不良債権比率は二〇〇七年三月には〇・八五%に低下した。このほか、以前は粗忽だった貸出審査や事後管理体制についても充実が図られた。

企業部門では、不良金融機関の退出とともに断行された財閥系不良企業の退出と財務構造改善がまず挙げられよう。

財閥系不良企業の退出は財閥の無分別な拡張への警告であったし、財務構造改善は企業の負債比率を二〇〇%以下に低めさせることによって借金経営からの決別を誘導した。一九九七年に四二五%であった負債比率は二〇〇五年には一一一%にまで低まった（全産業ベース、韓国銀行「企業経営分析」）。そして取締役の権限・義務の明確化や社外取締役制の導入、少数株主権の拡充など、企業経営陣の行き過ぎをチェックする企業統治の改善も成果の一つと言える。危機後の外国人株主増加による利益重視の傾向もあいまって、最近の企業経営では効率性が強調されている。具体的には利潤追求の重視、借金経営からの決別、無分別な投資の抑制、不必要な資産・人材の整理などの形で経営改善が図られている。一九九

図1 鈍化傾向を強める危機後韓国の経済成長率



(出所) 韓国銀行統計検索システム。

●危機で失われたもの

七年から二〇〇五年の間に借入金依存度は五〇%から二四%へ低下、売上額経常利益率はマイナス〇・二%から六・二%へと大きく高まった。

これら改革の他、忘れてならないのが外貨準備である。IMFは、韓国が再び為替危機に陥らないよう外貨準備を十分に蓄えるよう誘導した。二〇〇七年六月末現在の外貨準備額は二五〇七億ドルに達した。

経済危機は韓国に恩恵のみをもたらしたのではなかった。危機を通じて失われ、いまだに回復されない事柄や一度得たものを再び見失うということも多い。

その第一が、所得の二極化やチャレンジ精神喪失など、企業業績回復の影の面だ。

企業業績の回復は徹底した効率化の賜物と言えるが、雇用にも容赦ない大鈍が振るわれた。労働分配率は危機前の一九九六年には六三・四%に達したが、危機後の二〇〇二年には五八・二%まで落ち込んだ。最近になって労働分配率は回復傾向を見せているが、それで

も二〇〇六年の数値は六一・四%で、危機前の水準を回復していない。

勤労者間の格差は広がった。五分位階層別所得格差を見ると、一九九七年には四・五倍だったが一九九八年に五・四倍に拡大、二〇〇六年にも変わらなかった。

企業が利益を重視するあまりリスク過敏となつていく傾向も否めない。製造業大企業の二〇〇〇年における流動比率は七二%に過ぎなかったが、二〇〇五年には一二一%に達した。流動負債償還への備えが万全となつたと言えるが、利益を再投資せず流動資産の形で眠らせているとも言える。

第二に、危機に立ち向かう一体感や気構えであるとか、リーダーシップといった気持ちの持ち方を挙げられる。

危機当初、難局に立ち向かう国民の一体感に韓国は包まれていた。二二億ドルを集めた「金（キン）集め運動」や、それまで不可能と思われてきた整理解雇導入を実現させた政労使合意などはその例である。IMFと協調しながら危機に陥った国家経済を陣頭指揮した金大中大統領のリーダーシップもまた後に賞賛の対象となった。

しかし、この蜜月は半年程度しか続かなかった。韓国経済が危機から立ち直るとともに一体感は薄れ、金大中政権への求心力も低下していった。労使紛争も激烈化した。また、あまりに早すぎた危機脱出宣言も国民を慢心させたかもしれない。一九九九年一月、金大中大統領は早くも為替危機

を脱したと宣言した。当時はまだ金融・企業構造改革が進行中であつた。もしかするとこの時が内実ある改革への歩みが止まった時だったのかも知れない。

●危機後の成長鈍化―「失われた一〇年」説、そして危機再来説

近頃、韓国では危機後の「V字回復」期の成功体験は次第にその輝きを失い始めており、代わって危機後の一〇年を「失われた一〇年」と捉える向きが増えている。

韓国経済はIMF体制脱却の道筋が見えてきた翌一九九九年からは急速な回復を遂げた。同年のGDP成長率は九・五%に達した。図1の上に深くくつきりと描かれているV字の成長率推移が危機後の急成長、V字回復である。

しかし、V字回復一服の後、クレジットカード信用の収縮に端を発し二〇〇三年から約二年間続いた内需不振などのために経済成長率は三・四%台を上下した。図1から分かるように、V字回復以後の韓国経済は成長率鈍化の傾向を次第に強めている。

この成長鈍化の傾向をどう見るかを巡り議論がかまびすしい。成長鈍化は経済成熟化に伴う現象で、懸念には及ばないという長期的視野の持ち主（朴昇元韓銀総裁）もいるが、どちらかという少数派で、多くの論者は成長鈍化を問題視している。

成長鈍化を問題視する論者には二つのタ

イプがある。一つは危機後に一部の人々が強いられてきた痛みを問題視する向きである。これは社会学者や所得分配の公平性を重視する左派系経済学者のほかマスコミの論調にも頻繁に見られる。企業が労賃抑制を継続する中で所得改善を実感できない中堅以下の勤労者や失業者、低所得者を中心に「危機後一〇年は何だったのか」との無力感が拡がっていることを捉えたものである。

もう一つのタイプは危機後の投資抑制によって潜在成長力が低下し、将来における競争力弱さを懸念する（金仲秀元KDI院長など）。最近新聞紙上をにぎわす「韓国サンドイッチ論」や新成長動力不在論もその発想は同じである。

サンドイッチ論は韓国が日中の挟み撃ちに遭うと説く。日本経済が順調に回復して対日技術劣位の挽回が思うに任せない一方で、対中技術優位は現地企業の台頭などで縮小していることがその背景にある。新成長動力不在論は、危機後の半導体、自動車、鉄鋼、造船などの隆盛は危機前の「過剰投資」活用の結果であり、危機後の投資手控えてこれら産業に次ぐ成長動力が形成されていないと見る。

●危機再来への懸念

アジア通貨危機後一〇年を迎え、危機再発を警戒する声が高まっている。その一例が七月三日付の『ウォールストリート・ジ

ャーナル」が掲載した「アジアの危機は再燃か」との記事である。巨額の規律なき流動性がアジアでの資本の流動性を高め、同地域をリスクに直面させているとの指摘である。

折しも韓国では「家計発の危機」がささやかれている。企業負債が縮小し、外貨準備が対外債務総額に比肩するまでに分厚くなった現在、以前のような企業発の激発型危機が起こる可能性は薄れた。しかし、現在懸念されるのは資産バブル崩壊に続く長期不況型の危機である。危機後の企業の借入抑制で行き場を失った資金が家計に流入し、その一部は投機に用いられている模様である。家計向け資金が焦げ付き、金融界に新たな危機をもたらすのではないか。これが「家計発危機」への懸念である。

ソウル江南など一部地域での不動産投機や企業業績を反映しない株価高騰に加えて、低金利と過剰流動性、ウォンの高値昂進など、バブル崩壊前の日本を髣髴とさせる状況が現れている。前に紹介した潜在成長力低下の懸念も台頭しているし、一九九七／九八年危機の際には韓国への信用回復に大きな助けとなった健全な国家財政も、福祉支出や大統領選挙がらみの大型公約などのために悪化傾向にあることは否めない。

●今後のために必要なこと

各種の危機説がささやかれるなど、韓国経済の将来に関する茫漠とした不安感が広

がっている。危機後一〇年の歩みについての確信が揺らぎ始め、方向感をつかみかねているように見える。今思えば、危機終結宣言が出た頃から韓国経済は目標を見失い、漂流し始めたのかも知れない。

韓国経済が目標を失った後に漂流を始めた前例はすでにある。一九八〇年代後半の「三低」（ウォン安、原油安、国際金利安）の僥倖によって一九八〇年の大不況後に営々と行われてきた構造改革はうやむやに終わった。三低後の漂流の結末が先の危機であつた、と考えられなくもない。

過去の苦い経験を踏まえて、これからの韓国に必要とされるのは、第一に競争力の現座標をしっかりと見据えること、第二にはその競争力を最大限に生かしながら無理のない速度で前進することである。失われたものを嘆き悲しんでいては前進はなく、かといって無理な前進は新たな問題を生むことになる。第三には、平時の経済運営の重視である。これは韓国の不得意分野と言えるが、危機を未然に防ぐために必要だし、成熟した経済においては平時において経済をそつなく運営することがそれまでも増して必要とされるからである。

折しも韓国は年末に大統領選を控えている。国民は新大統領に何を負託するか、注目していきたい。

（おくだ さとる／アジア経済研究所地域研究センター）