

## 第6章 韓国の景気循環

著者	吉野 久生
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	413
雑誌名	アジアの成長循環
ページ	101-118
発行年	1992
出版者	アジア経済研究所
URL	<a href="http://doi.org/10.20561/00044362">http://doi.org/10.20561/00044362</a>

## 第6章

# 韓国の景気循環

### 第1節 経済発展と景気観測

韓国経済は1960年代には、労働集約的工業製品の輸出を推進することにより、その成長を維持してきた。それは、資源配分において労働余剰、資本不足と考えられる当時の要素賦存状態を反映させるものであった。しかし、1970年代になると、重化学工業生産の急速な拡大が始まった。製鉄、造船、石油化学、機械、そして電子機器等の重化学工業製品の総輸出に占める割合は急成長を示し、逆に軽工業製品の割合は減少している。重化学工業の中では、運輸機器、電子機器、そして通信機器等の機械部門が特に生産と輸出におけるシェアを伸ばしている。これら製品が輸出に占めるシェアは、1971年には8%であったものが、84年には36%に達している。輸出は、軽工業製品から重化学工業製品へとその比重を移しながら経済を主導してきたといえる。

一方、この経済は原材料、中間財および資本財の供給を輸入に依存してきたので、輸出の増加は必然的に輸入の増加につながり、1985年に到るまで貿易収支の赤字が続いた。韓国の景気循環を考える際には輸出主導経済における輸出入の役割と国内要因としての投資の役割を把握する必要がある。

輸出はその構成項目としてGDPに直接的に影響する一方で、投資を通じてGDPに影響を与える。また、輸出のGDPに占めるシェアは非常に大きいので、輸出は景気循環の重要な要因といえることができる。ただし、1970年代

から韓国経済は中間財の輸入代替を行ってきた。これによって中間財部門においては輸出とは直接関連しない投資行動が見られ、これがまたマクロの動きに影響を与えるというメカニズムが見られた。この意味で投資もまた重要な景気循環の要因と見ることができる。

韓国の景気循環計測は、1964年のビジネス・サーベイ・インデックス作成とともに始まった。1962年の経済開発計画の策定とそれに続く63年から64年までの景気後退は景気循環に対する一般的関心を引き起こすにいたり、64年末には韓国生産性センターによるビジネス・サーベイ・インデックスの開発が行われた。これは韓国開発銀行等の機関により継続されている。しかし、経済時系列データの統計的分析という意味での計測は、1972年の韓国銀行によるウォーニング指数の開発によって始まり、その作成は84年まで続けられた。その一方いくつかの民間機関はディフュージョン・インデックス (diffusion index : DI) を作成し、内部資料として使用している。1978年の第2次石油危機の影響により、韓国経済は79年には景気の後退期を迎えたが、この時景気の拡張、後退の程度を計測する景気指標の必要性が認識されるようになった。これを受けて、韓国経済企画院統計局と韓国開発研究院は共同で新景気指標の開発を開始した。200の経済時系列データの中から120の系列が選択され、統計的吟味が行われた。そしてさまざまな景気指標および作成方法についての検討が行われた後、1981年3月、19個の構成変数（先行9個、一致5個、遅行5個）から成るコンポジット・インデックス (composite index : CI) が完成、公表された。以来、CIは景気循環測定の実用指標として利用されている。

1979年から82年にかけての景気後退期が過ぎると、経済の状況をよりの確に反映する新しいCIへの需要が高まり、83年経済企画院統計局はCIの改訂作業に着手した。1984年3月には、この作業が終了し22個の構成変数（先行10個、一致5個、遅行7個）から成るCIが完成、報告された。

## 第2節 景気循環の計測

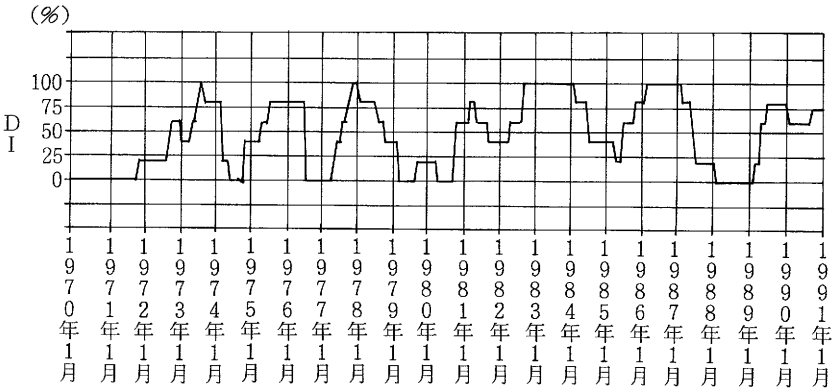
1985年以来アジア経済研究所で作成しているDIは、先行指数、一致指数そして遅行指数の3系列から成る。現在、先行指数は、通貨(M1)供給量、建築許可面積、製造業在庫率指数、輸出額、LC受け取り額、総合株価指数、製造業平均勤労時間、今月新規就業者数/前期末勤労者数(入職率)、機械受注の9個の構成変数を含み、一致指数は、鉱工業生産指数、鉱工業出荷指数、製造業稼働率指数、製造業雇用者指数、鉄道貨物輸送量の5個の構成変数を含む。そして遅行指数は、投資財生産指数、機械輸入実質額、鉱工業製品在庫率、一般銀行要求払い預金回転率、単位労働費用の5個の構成変数を含む。これらの構成変数から景気指数を作成する場合には、各構成変数につき、月次データを収集して、季節調整、トレンド除去を行ったうえで、各変数の表わす経済活動が活発であるか否かをプラス(+), マイナス(-)に分けて判定する。そして+の総数が採用された構成変数の50%以上であれば、景気拡張、逆であれば景気後退と判断するわけである。現時点での景気状況を示すものは、このようにして得られた一致指数であるが、景気の拡張期、後退期を明確にするために、ヒストリカル・ディフュージョン・インデックス(HDI)が利用されている。HDIの作成のためには、まず前記の一致指数の構成変数について、それぞれ局面平均トレンド法を適用し、トレンドを除去する。次にブライ・ボシャン法による山谷判定法を用いて、この調整済みの5系列の山谷を最終的に確定する。ただし景気変動の山谷判定にあたっては山と谷の間隔が最低でも6ヵ月になるように配慮されている。各変数ごとに、谷から山までの期間には+、逆には-を与え、各月ごとに+の占めるパーセンテージを計算する。これが、50%を超えた場合は景気拡張期、下回った場合は景気後退期である。景気の山は、このHDIが50%ラインを上から下へ通過したところであり、景気の谷は50%ラインを下から上へ通過したところ

となっている。このような方法で決定された景気の高谷を各種の経済情報に照らして、正確さを確認した結果景気基準日付が得られるのであるが、次に、HDI（第1図）および景気基準日付（第1表）を示す。

この景気基準日付によれば、1973年5月の谷から74年3月の山を経て、75年5月の谷に到る第1循環から、82年4月の谷から84年7月の山を経て85年7月の谷に到る第5循環まで、5つの循環が見い出せる。拡張期の長さの平均は15.4ヵ月、後退期の長さの平均は13.8ヵ月、1循環の長さの平均は29.2ヵ月である。なお、この基準日付は経済企画院統計局作成のCIによる基準日付とほぼ一致している。

ここで、日本・アメリカの基準日付と比較すると、第2表に示したように、韓国の基準日付がかなり日米のそれと相違していることがわかる。韓国経済は、輸出依存度が非常に大きく、また、アメリカへの輸出依存度が非常に大きいという特性を持つので、アメリカの景気と韓国の景気とは深い相関関係

第1図 韓国の HDI



(出所) アジア経済研究所統計調査部。

第1表 景気基準日付

循環	谷	山	谷	景気循環周期		
				拡張期	後退期	一循環
1	1973年5月	1974年3月	1975年5月	10カ月	14カ月	24カ月
2	1975年5月	1976年8月	1977年8月	15カ月	12カ月	27カ月
3	1977年8月	1978年10月	1980年10月	14カ月	24カ月	38カ月
4	1980年10月	1981年9月	1982年4月	11カ月	7カ月	18カ月
5	1982年4月	1984年7月	1985年7月	27カ月	12カ月	39カ月
6	1985年7月	1987年7月*		24カ月		

(注) \* 1987年7月の山は暫定日付。

(出所) アジア経済研究所統計調査部『アジアの景気動向指数』1991年3月。

第2表 日本、アメリカ、韓国の景気基準日付の比較

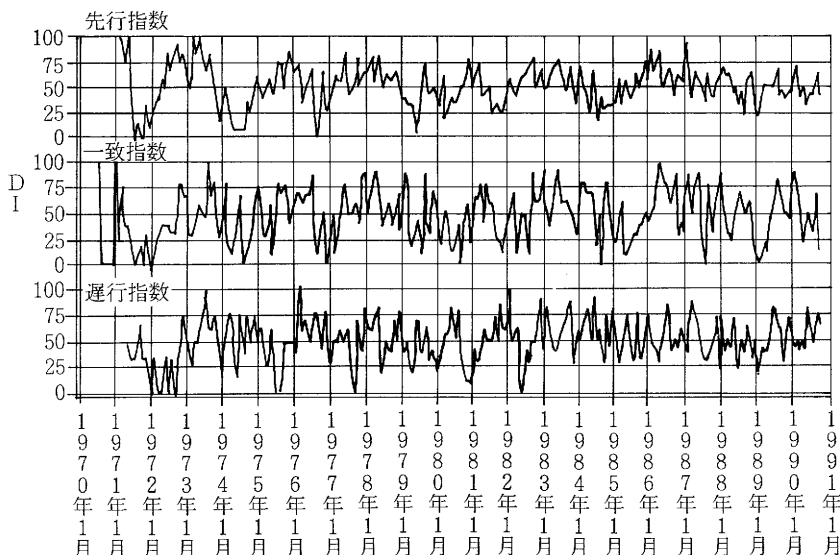
年	日本	アメリカ	韓国
1970	6月(山)	11月(谷)	—
1971	12月(谷)		—
1972			—
1973	11月(山)	11月(山)	5月(谷)
1974			3月(山)
1975	3月(谷)	3月(谷)	5月(谷)
1976			8月(山)
1977	1月(山), 10月(谷)		8月(谷)
1978			10月(山)
1979			
1980	2月(山)	1月(山), 7月(谷)	10月(谷)
1981		7月(山)	9月(山)
1982		11月(谷)	4月(谷)
1983	3月(谷)		
1984			7月(山)
1985			7月(谷)
1986			
1987			7月(山, 暫定)

(出所) 日本の基準日付は経済企画庁, アメリカの基準日付は商務省による。

にあることが考えられるが、基準日付を比較した限りでは一致する部分もあるがそれほどでもなく、韓国の中間財輸入代替メカニズム等循環における国内的要因の存在が示唆される。また、韓国の循環において、日米と比較して拡張期、後退期ともにその期間が短いことが特徴としてあげられる。

さて、経済変数には通貨供給量(M1)、輸出等のように景気の変化を他の変数よりも早く示すと考えられる変数があり、これらを用いて先行指数を作成している。先行指数の構成変数は前記のように9個用いられている。第2図には先行指数、一致指数、遅行指数が示されている。一致指数は現時点での景気動向を示す指数であり、5個の構成変数により作成されているが、これと先行指数の動きとを比較すると、だいたい3～4ヵ月間のラグがあることがわかる。つまり、先行指数は3～4ヵ月先の景気動向を示すといえる。投資財生産指数、労働費用等は経済の現時点での動きより遅れて変動してい

第2図 韓国の先行・一致・遅行指数



(出所) アジア経済研究所統計調査部。

くことが考えられ、これら5個の構成変数を用いて運行指数が作成されている。運行指数の動きは一致指数の動きと比較すると約半年遅れて変動している。

経済変動に深く関わる経済的要因としては、輸出変動、設備投資、在庫投資、住宅投資等があげられるが、先行指数、一致指数、運行指数を作成する場合にはこれらの景気変動要因を的確に把握してこれらの指数に反映させなければならない。つまり、DIの構成変数を選択する場合には、その変動が経済上どのような意味を持つのかという点を明確にした上で、統計的手段を用いて取舍選択を行っていかなければならないといえる。次にこの観点から、各指数の作成に用いられた主要構成変数の経済的意味づけを行う。

#### (1) 輸出および投資

韓国経済の特徴として輸出のGDPに占める割合が大きいことがまずあげられる。輸出はそれ自身がGDPの構成項目であること、および投資等に影響を与えるという経路で景気変動を生み出している。輸出変動の影響は時間の経過につれて経済に波及すると考え、先行指数の構成変数とした。また、投資行動については、設備投資、建設投資、在庫投資に分けて考えている。輸出の増加を受けて投資行動が活発となり、景気が上昇していく局面において建設投資、住宅投資等は大きな変動を見せている。そのような動きと設備投資は相互に影響しあって景気変動を大きくしていると考えられる。設備投資は経済の状況を受けて変動するものと考え、投資財生産と実質機械輸入を運行系列に含めた。建設住宅投資については、建築許可面積を代理変数として先行系列のひとつとして採用している。在庫投資については、まず輸出依存度の高い製造業で意図せざる在庫が大きいこと、そしてこの意図せざる在庫が輸出と逆サイクルで対応していることを想定して、製造業在庫率指数を先行系列として採用している。一方、鉱工業製品在庫では意図せざる在庫の比重が大きいと考えて順サイクルとして運行系列に含めている。



## (2) 労働

労働市場全体については、景気の拡張期には農村からの労働力が製造業に流入するものと考えた。韓国では完全失業率は3%前後とかなり低いのであるが、高学歴者の失業問題、農村の過剰労働力等の問題を抱えているため、景気の拡張期に比較的スムーズに雇用者の増加を図ることが可能であり、企業は需要にみあって雇用者の調整を行っていると考えられる。この調整はほぼ景気と同時に行われると考えられるので製造業雇用者指数を一致系列に入れた。製造業平均勤労時間、今月新規就職者数/前期末勤労者数(入職率)は実際の生産に先立って変動しているため、先行系列とした。賃金は労働生産性のみであった形で推移するが、景気の拡張期、後退期にはその増減、あるいは変化率の増減が景気に遅れて表れているので、単位労働費用を遅行系列に入れた。

## (3) 生産

生産面では企業が海外からの資金の流入、豊富な労働力などを背景として、短期には需要を見ながら操業率を調節して生産活動を行っていると考え、鉱工業生産指数、鉱工業出荷指数、製造業稼働率指数を一致系列として採用した。鉱工業生産指数、鉱工業出荷指数は景気の動きそのものを示す指標である。稼働率は、生産を需要に適用させようとする供給側の行動を示す変数と言え、これもまた、一致指数の構成変数として適当であろう。生産から、国内、海外市場への財の移動の一手段と見なせる鉄道貨物輸送量も一致系列として用いている。

## (4) 国際収支および金融

韓国の経済成長は経常収支の赤字を伴いながら達成されてきた。輸出需要が高まると景気が拡大するが、それにつれて資本財・中間財の輸入も増加する。インフレの昂進とともに交易条件の上昇が起これ、輸出の伸び率が鈍ることになるが、やがて為替レートの切り下げを行って再び輸出が増加すると

いうプロセスがくり返されてきた。その際、投資の増加により実質利利率は上昇するものの、これが消費貯蓄の配分を変化させるという効果は見られなかった。投資と貯蓄には常に乖離があり、これが借款、直接投資等の外国資金導入によって補われたわけである。一方、積極的な金融政策のため、通貨供給(M1)は常に高い伸び率を示し、経常収支の赤字拡大が通貨供給の低下およびそれに起因する投資の減退につながるということもなかった。実際通貨供給(M1)は1980年代初期を除いて趨勢として伸び続けている(1970年代の通貨供給(M1)増加率の平均値は30.4%、80年代では、16.4%)。短中期的には通貨供給の伸びは利利率、価格に影響を与えながら景気に影響を与えているが、通貨供給の変動と実物経済の変動にはタイムラグがあるということとはさまざまな実証研究で報告されている。したがって、ここでは通貨供給(M1)を先行系列として用いている。

景気指標の構成変数として、金融部門から総合株価指数と一般銀行要求払い預金回転率の2系列も採用されている。総合株価指数は企業の将来収益性の市場評価であるので、先行指数の構成変数として用いている。また、利利率は景気の変動に遅れて上下することはよく知られている。要求払い預金保有のコストは利利率であり、その回転率は利子の上昇(下降)とともに上昇(下降)する。このため、一般銀行要求払い預金回転率を遅行系列として採用した。

### 第3節 1974年以降の景気循環

分析対象期間には第1表にあげたように5つの拡張期、5つの後退期がある。以下ではそれぞれの拡張期、後退期の特徴を述べる。

#### (1) 1974年3月～75年5月の景気後退期

われわれの作成したHDIによると、第1次石油危機に端を発する世界経

済不況の韓国への影響は、1974年3月以降となる。この期間の景気の山は1974年3月であり、HDIはその後約1年間にわたって50%ラインを下回っている。

この景気後退に先立つ1973年のGNPの成長率は14.9%であったが、74年は8.2%というグロース・リセッションとなっている。グロース・リセッションの主要因は第1次石油危機に起因した世界不況に伴う輸出成長率の減少である。1973-74年時点でのGNPの輸出依存度は平均で24.5%であった。一方、1973年の輸出成長率はドルベースで98.6%であったが74年には38.3%と減少している。

第1次石油危機後、韓国経済はグロース・リセッションを経験したというもののマイナス成長等の本格的景気後退にいたらなかったのは、農業（農業のGNPシェアは25.4%）の下支えと重化学工業の好調のためであった。この景気後退期に、農業付加価値は1974年には6.7%と成長している。また同時期に民間投資は8.1%の伸びを示しているが、その大部分が重化学工業部門における投資であったと言われている。政策的に見ると、特に金融政策は世界不況の影響を考慮したインフレ受容の積極政策であったといえる。貨幣供給(M1)は1973年以来成長率が低下していたが、74年9月には再び増加しはじめている。

## (2) 1975年5月～76年8月の景気拡張期

アメリカを始めとする先進国経済の景気回復に加えて、1974年12月に実施された20%の平価切り下げ効果の浸透もあって、この期間の輸出は大幅に伸びた。1975年第3四半期のドルベースの輸出増加率（対前年同期比、以下同様）は12.6%、第4四半期は51.8%となっている。一方、総投資は1975年第3四半期マイナス17.5%、第4四半期0.02%と低調であった。生産面で見ると鉱工業生産の伸びは1975年第3四半期18.9%、第4四半期31.7%であった。農業付加価値の伸びは1975年4.9%、76年9.4%と順調であり、経済を下支えした。

貨幣供給(M1)は輸出の急増を受けて、1975年第3四半期21.2%、第4四半期25%と伸びている。

結局、輸出の回復が経済をリードしていったといえる。実質GDP成長率も1975年第3四半期10.4%、第4四半期12.5%と好調であった。しかし、平価切り下げによる輸入価格の上昇と貨幣供給の増加率の上昇は、インフレーションを加速する結果をもたらした。消費者物価上昇率は、1975年第3四半期27.8%、第4四半期30%となっている。

### (3) 1976年8月～77年8月の景気後退期

ドルベースの輸出増加率が伸び悩みを見せ始めた。1976年第4四半期39%、77年第2四半期21.9%と、前拡張期の50%を超える伸び率と比べると明らかに増加率低下傾向を見せている。総投資の増加率は1976年第4四半期10%、77年第1四半期11.8%と回復してきた。なお、政府支出はこの時期拡大しており、その伸び率は1976年第4四半期52%、77年第1四半期15.3%となった。生産面では、鉱工業生産の伸び率が1976年第4四半期23.7%、77年第1四半期13.5%となっている。農業付加価値の伸びは1977年には頭打ちとなった。1976年9.4%、77年2.6%となっている。

貨幣供給(M1)は、貿易収支の好転(1976年第4四半期2億7000万ドルの赤字、77年第1四半期5100万ドルの赤字)のためもあって76年第4四半期30.7%、77年第1四半期33.2%と伸びた。

この時期には、輸出の増加率が伸び悩みとなって、実質GDP成長率も鈍化傾向を持つにいった。1976年第4四半期12.3%、77年第1四半期9%、第2四半期7.1%とグロース・リセッションを示している。また、輸出増加率の伸び悩みと投資を始めとする国内需要の伸びがそれほど大きくなかったことによって国内の需給ギャップは緩和されたといえる。このことと、輸入価格が安定したこと等により、貨幣供給(M1)の伸び率がある程度の大きさを示したにもかかわらず、インフレーションの昂進は鈍ってきた。消費者物価上昇率は1976年第4四半期8.8%、77年第1四半期10%と低下した。

#### (4) 1977年8月～78年10月の景気拡張期

ドルベースの輸出増加率は依然として低下傾向にあった。1977年第3四半期には21.4%、第4四半期には32.2%となり、78年通年では26.5%となった。反面、総投資の伸び率は大幅なものであった。1977年第3四半期40.8%、第4四半期マイナス17%、78年は通年で43.9%である。生産面では、鉱工業生産の伸び率が1978年通年で23%となっている（付加価値では20.2%）。農業の付加価値の伸び率は1978年通年でマイナス9.2%と落ちこんだ。貨幣供給（M1）の増加率は1978年で24.9%となった。

輸出増加率の低下にもかかわらず投資を始めとして国内需要が大幅な伸びを見せたため、実質GDP成長率は1978年で11.3%と高い伸び率を示した。しかし、国内需要の逼迫と円高による日本からの輸入中間財の値上がり等の要因のため、インフレーションが加速される結果となった。1978年の消費者物価上昇率は16.4%となっている。

#### (5) 1978年10月～80年10月の景気後退期

第2次石油ショックによる世界不況とともに、ドルベースの輸出増加率がさらに低下してきた。1979年通年で15.7%、80年には17.1%となった。輸出不振の打開を意図して、1980年には対ドル36.6%の為替切り下げが行われたが、輸出増加率の回復は見られなかった。総投資も輸出需要、国内需要の不振を反映して1979年10%、80年マイナス11.4%とマイナス成長に落ちこんでいる。生産面では、1979年には鉱工業生産が9.5%となったものの80年にはマイナス1%と落ちこんでいる。

第2次石油ショックに端を発する輸出需要、国内需要の低迷により、実質GDP成長率は1979年7.6%、80年マイナス2.2%と不振であった。一方、原油価格の上昇や平価切り下げによる輸入価格の上昇により、インフレーションの昂進が見られた。消費者物価指数の伸び率は1979年19%、80年38.9%にも上っている。

## (6) 1980年10月～81年9月の景気拡張期

この期間では輸出の回復により、短い期間ではあるが、景気の回復が見られた。1980年の為替レート切り下げの効果もあり、ドルベースの輸出は80年第4四半期には20.6%の伸びであったものが、81年第2四半期には29.7%にまで回復している。総投資は1980年第4四半期にはその伸び率がマイナス11.1%であったものが、81年第2四半期にはマイナス4.6%となり若干の回復傾向を示している。また、生産面では鉱工業生産は1980年第4四半期にはその伸び率は2.2%にすぎなかったが、81年第2四半期には11.2%と回復した。実質GDP成長率も1980年第4四半期ではマイナス6.6%と大幅な落ちこみを見せていたが、81年第2四半期には4.3%と輸出の回復を受けて上昇に転じている。生産面の回復を受けて、消費者物価上昇率も1980年第4四半期の33.5%から81年第2四半期の21%へとやや落ち着いてきた。

## (7) 1981年9月～82年4月の景気後退期

前記の拡張期の後、主に輸出成長率の落ちこみによって景気の後退が見られた。輸出はそれまで20%台で増加していたが、1981年第4四半期には10.3%と伸び率の落ちこみを見せ、82年第1四半期には5%となった。総投資は1981年第4四半期1.3%と若干の上昇傾向を示し、82年第1四半期には10.1%伸びるが、同第2四半期には1.7%と伸び率の落ちこみを示し、依然停滞傾向にある。生産面では鉱工業生産は1981年第4四半期にはその伸び率が11.1%と、81年第3四半期の15.4%から下落し、82年第4四半期には5.6%にまで落ちこんだ。実質GDPは1981年第4四半期にはかなりの上昇となったものの、82年第1四半期7.0%、第2四半期6.5%と停滞傾向を示している。消費者物価上昇率については、1981年第4四半期14.8%、82年第1四半期11.7%と次第に低下してきた。

## (8) 1982年4月～84年7月の景気拡張期

1982年第3四半期にはマイナス3.2%とマイナスとなっていたドルベース

の輸出増加率も、83年に入ると、6.9%の平価切り下げもあって、改善の兆しを見せはじめた。1983年通年では11.1%となっている。なお、1980年代に入ると以前のような50%に近い伸び率を示すことはなくなっている。総投資は1983年通年では17.1%と増加した。生産面では鉱工業生産が10.7%と安定した伸びを示した。貨幣供給(M1)の伸び率は1983年通年で17%と比較的落ち着いている。輸出の伸び率は11.1%と比較的低水準であったが、国内需要の堅調のため、1983年の実質 GDP 成長率は10.9%と高い伸び率を示した。物価水準は消費者物価指数の伸び率が1983年、3.4%と非常に落ち着いている。

#### (9) 1984年7月～85年7月の景気後退期

1984年第3四半期から輸出が伸び悩み始めた。ドルベースの輸出増加率は1984年第3四半期6.8%、85年第1四半期マイナス1.2%となっている。総投資も低迷し始めた。総投資の伸び率は1984年第3四半期2.3%、第4四半期マイナス5.3%となっている。生産面では鉱工業生産の伸び率は1984年第3四半期13.5%、第4四半期11.2%と好調であったが、85年第1四半期から4.3%、2.3%と落ちこんだ。農業の付加価値の伸び率は1984年第3四半期マイナス0.2%、第4四半期0.7%と不調であった。輸出の停滞、投資を始めとする需要の停滞により、実質 GDP の伸び率も低下してきた。1984年第3四半期8%、第4四半期5.4%、85年第1四半期5%となっている。消費者物価指数で計った物価の伸び率は84年第3四半期2.4%、第4四半期2.7%と極めて落ち着いた動きを示した。

#### (10) 1985年7月からの景気拡張期

円に対するウォン安、原油価格の低下、国際金利の低下という「三低」の恩恵を受けて韓国経済は1985年7月から景気の拡張期に入った。この時期実質 GDP も順調に上昇し、1986年第1四半期には9.6%、第2四半期には12.1%となった。ドルベースの輸出増加率は1986年に入ってから、第1四半期17.8%、第2四半期24.6%と順調な伸びを見せ始めた。投資もこの輸出の伸びに刺激

されて活発となってきた。総投資の伸び率を見ても1986年第1四半期10.1%、86年第2四半期17.6%と好調である。

生産面も需要面の動きを反映して大きな伸びを示した。鉱工業生産の伸び率は1986年第1四半期11.0%、第2四半期16.4%である。しかし、農業付加価値の伸びは1986年第1四半期には18.7%であったが、第2四半期にはマイナス0.8%となっている。貨幣供給(M1)の伸び率は輸出の好調さを受けて次第に大きくなってきた。1986年第1四半期9.9%、第2四半期15%である。一方、物価水準は貨幣供給の増加、国内需要の伸びにもかかわらず、原油安の影響もあって安定した動きとなっている。消費者物価指数の伸び率は1986年第1四半期2.9%、第2四半期2.5%である。

この傾向は1987年7月の山(暫定基準日付)まで持続する。しかし、それを過ぎると、アメリカによる為替レート切り上げ圧力によりこれまでのように輸出の急激な増加によって経済成長を維持するということが難しくなってきた。貿易収支均衡の下で、国内需要主導の経済成長を図ることが必要とされている。これに伴う輸出変動や投資行動の変化は韓国の循環メカニズムに影響を与えていくものと考えられる。

#### 第4節 韓国の景気循環要因の特徴

韓国経済は、1970年代初期から輸出主導による経済成長を推進してきた。この間、中間財輸入代替メカニズムにより、重化学工業の生産が急激に増加し、生産活動は軽工業中心の構造から重化学工業中心の構造へと変化していった。輸出においても重化学工業製品の占める割合は増加している。輸出は交易条件により大きな影響を受けると考えられる。為替レート、国内価格、輸入価格により交易条件は規定されるが、1970年代初期以来の引き続くインフレーションによって交易条件は急激な上昇をみせてきた。交易条件の上昇は輸出相手国において輸出製品の価格が上昇することを意味するから、イン



フレーションの昂進にともない、交易条件が上昇したときには輸出に負の影響を与えることになる。実際、景気の加熱期に貨幣供給の増加が国内価格の上昇につながり、これが交易条件の一時的かつ急速な上昇をもたらして輸出が停滞するということがしばしば見られた。そしてこのことが景気を拡張から後退へと導くひとつの要因となったわけである。輸出の停滞が起こった場合には、為替レートを切り下げて価格要因により輸出を回復させるということがくり返し行われてきた。一方、輸出の構成品目を考えてみると1970年以来大きな変化があったことがわかる。1970年代初期には輸出品目は、繊維、衣類を中心とする軽工業製品であったが、それ以後、重化学工業製品のシェアは大きく増加した。言い換えると、輸出を説明するもうひとつの要因として、輸出品目の変化をあげることができる。輸出品目の高度化とともに、輸出可能な財の種類が増加して価格要因に関係しない、輸出増加のトレンドが見られたといえる。

韓国の成長メカニズムの国内的要因として中間財の輸入代替があげられる。特定の育成すべき、中間財産業に優先的に資金配分を行って投資を進めることで輸入中間財への依存度を小さくしてきた。ここに見られる投資の推進は、輸出の増加にともなって設備能力の増強を迫られ、輸出に対応して投資が調節されるという、繊維などの軽工業に見られるような動きとは異なる。つまり輸出の動きに関係しない国内要因による投資行動が見られたということになり、この変動は総需要を通じて景気にも影響することになった。また、重化学産業のなかには、急速な成長を示した結果、国内需要を上回る生産を示すものもあり、これは総輸出の増加につながって、すなわち、前述の輸出トレンドの変化をもたらすということになったわけである。ただし、全体的には、中間財生産は急速な伸びを示しているというものの、最終財の生産自体も成長しているので、依然として中間財輸入代替には余地があるといえる。

韓国は1970年代初期から積極的な金融政策を実施した。貨幣供給(M1)の増加率は1970年代平均で30.4%、80年代平均で16.5%に上っている。貨幣供給の増加に伴う利率の低下が投資を刺激して景気が拡張していったとい

うことも言われたが、一方で慢性的なインフレーションを経験している。消費者物価指数の上昇率を見ると、1970年代平均で15%、80年代平均で8.2%となっている。

物価上昇は為替レートによる調整を受けながら、次第に交易条件を上昇させていった。この交易条件の上昇は、交易条件で計った実質利子率を低下させることになり、輸出財産業における投資を促していった。また、短期的には、景気後退の状況下で、金融政策による利子率の低下が投資を刺激するという状況もあったと考えられる。しかし、一定限度以上の貨幣供給がますます投資を刺激して成長に制約がなくなるということにはなかった。その制約以上に需要を刺激しても結果はインフレーションの昂進に終わるものと考えられる。この制約が輸出によって規定されているとすると、経済は輸出によって定まる成長経路のまわりで経済変動を繰り返してきたと考えられる。なお、労働市場の構造は豊富な労働力が農村に存在して固定的な賃金のもとで非制限的に労働供給が行われることを想定している。

また、韓国経済においては、常に輸入が輸出を上回るという状況が続いてきた。資本の限界生産性が実質利子率を越えているかぎり、輸出財産業や中間財産業における投資は意図され続ける。貯蓄について考えると、まず短期的に、貯蓄は実質利子率に反応しにくかったのではないかと考えられる。つまり消費と貯蓄の通時的な配分を考えた場合、所得水準の低い途上国では、投資の進展によって実質利子率が上昇しても、それが貯蓄を増加させていくという経路が弱いということであり、このことは投資に対する貯蓄制約という現象をもたらしたと言えよう。この投資貯蓄ギャップを外資導入によって埋めたということであり、事後的に考えれば、輸入が輸出を上回り続けたということである。長期的には、交易条件で計った実質利子率はしだいに低下し、これが投資を推進したわけであるが、ここでも貯蓄の増加は考えにくく、投資貯蓄ギャップないし輸入輸出ギャップは拡大していくことになる。国内のインフレーションを、為替レート切り下げにより調整し、交易条件をコントロールしたことは輸出をコンスタントに伸ばしていくことにつながり、こ

れが、前記のように成長を規定している。この状態で中間財輸入代替メカニズムを継続していく限り、投資は貯蓄を上回る状態で決定され、輸入輸出ギャップが拡大していくのである。外資の流入ないし債務の累積を前提としたところで成長メカニズムが成立しており、資本の限界生産性は資本コスト以上となっている。景気循環はこの成長経路のまわりで起こっており、景気変動による短期的な成長経路からの逸脱は価格によって調整されていると考えることも可能である。

このような成長と循環のメカニズムも、1986年以來、変化してきている。アメリカからの為替レート切り上げ圧力により、輸出を急速に増加させながら所得の増大を図っていくということが難しくなってきた。現在では貿易収支はほぼ均衡し、国内需要が経済を主導するという働きを担っている。労働争議による賃金の高騰が消費の急増、および省力化投資の要因となり、これによって景気の拡張が起こったことは記憶に新しい。今後どのような国内需要主導の成長メカニズムと循環メカニズムが形成されていくのかは興味深い問題である。