

第2章

外生ショックと韓国の国際収支

——労働移動による資金の再移転——

はじめに

本章では、1970年代に起こった2度の石油価格の急上昇と80年代初めの国際的金融市場での高金利という外生ショックによって韓国経済にどのような混乱が生じ、それに対して韓国政府がどのように対処してきたのかを検討する。以下ではとくに外生ショックが、国際収支における経常収支に与えた影響をマクロ的視点、すなわち総貯蓄および総投資という自律的要因の変化によってどのように変化しているかを分析し、さらに政府の財政、金融の需要管理政策が経常収支にどのように影響しているかを分析する。

本章の分析によって得られた主要な結論は以下の五つである。

第1に、韓国が他の新興工業諸国のような対外累積債務の返済という深刻な問題に悩まされずにすんだのは、韓国の財政金融政策が臨機応変に運営されたからであるとされていた。確かにこれらのマクロ経済政策は、国際収支における経常収支の改善に大きな影響を与えた。しかしながら、その改善への第1の要因は、中東諸国からの韓国人建設労働者の自国への送金を中心とする海外建設収入であった。従来、しばしば韓国の国際的な石油価格の上昇は経常収支の悪化を深刻化させたと思われていたが、その石油収入で潤った中東諸国からの建設需要の増大によって1974年以降10年間に140億ドル、石油の輸入の4割程度を貿易外の黒字および建設機械のこれらの諸国への輸出で

補っていた。とくに最盛期には17万人もの韓国人労働者が中東諸国で働いており、彼らの自国への送金が石油代金の還流の役割を果たした。

第2に、1982年に韓国が外貨不足によって支払い不能に陥ったのは、長年にわたって国民総投資が総貯蓄を上回っていて経常収支が赤字のために累積債務が320億ドルを超えていたためである。さらに相対的に短期債務の割合が大きく、国際金融市場で短期金利が8%も上昇して、それが短期の外貨支払いを拡大させてしまったからである。したがって83年以降経常収支の赤字は韓国政府による長期の外貨導入でまかなわれていて、それが累積債務問題の解決に大きく貢献した。

第3に、財政政策は1970年代を通じて景気刺激的であり、石油価格の上昇によって景気が後退しようとするのを阻止するのに貢献している。しかしながら財政赤字を融資するための国債発行は、証券の公開市場が発達していない状況で、多量の国債の韓国銀行の引受けとなり、ハイパワードマネーの供給の増加となった。この供給増加は貨幣乗数を通じて貨幣供給(M₂)の増加をもたらし、中期的に物価上昇率の高騰の直接の原因となった。この物価上昇率の高騰は銀行の預金金利を一定にしておいたために実質金利を低下させ、市場での需要と供給に応じて金利が決定される非公式金融市場(私債)に資金が流出し、いっそうの物価上昇と投資資金の不足をもたらした。従来80年から84年までは国際通貨基金(IMF)の勧告もあって財政政策は緊縮的な政策スタンスを採用していたと考えられていたが、80年の農業の不作、為替レート的大幅切下げおよび第2次石油価格の上昇によって大不況に陥った81~82年には景気刺激的な財政スタンスが採用されていた。

第4に、韓国政府は長期資金を家計から成長する企業に融資するために、契(ケー)⁽¹⁾や私債の非公式金融市場を短資会社のコマーシャルペーパー、証券や株式等々の公的金融市場に取り込もうとする地道な施策を採用してきた。この政策はいまだに完成されたものではないが、今後の韓国経済の深化⁽²⁾のためには不可避な作業であり、今後の金融政策のきめこまかい対応が、私債市場の撲滅のために必要である。このためには規制金利をできるだけ資本の

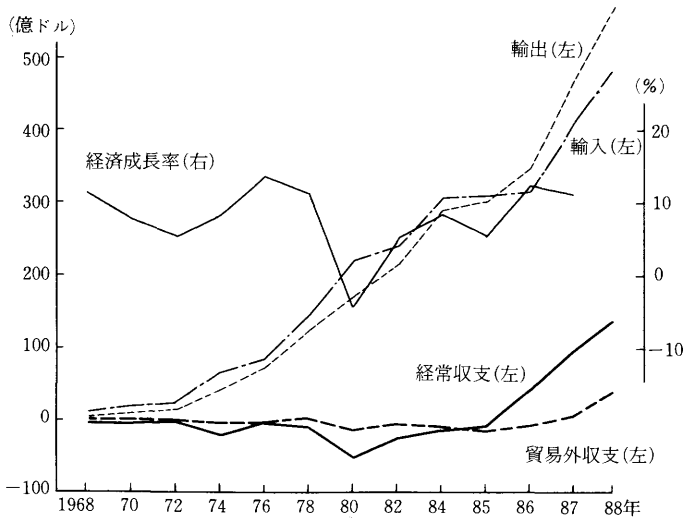
稀少性を反映する水準まで引き上げ、さらに金融取引に関する税金を軽減する必要がある。

第5に、これらの分析から今後の韓国経済を予測すると、高い投資率と比較的安定した貯蓄率によって財市場においては超過需要、過剰投資が存続し、国際収支における経常収支は赤字基調が維持されるであろう。この数年間の経常収支の黒字は石油価格の低下、実質為替レートの低下および政府による景気引締めの財政金融政策によるところが大きい。経済のマクロ構造において、過剰貯蓄すなわち国際収支の経常黒字が定着したと考えるのは早すぎるであろう。また韓国、日本とアメリカの経済関係を分析すると、韓国の輸出、輸入の双方において日本の比重が徐々に増加しつつある。とくに注意すべきことは、韓国においては中小企業の果たしている役割が相対的に小さいために、韓国からアメリカへの工業製品の輸出が増大するときには日本からの韓国への部品の輸出が増大するということである。すなわち韓国の対米黒字が増大しても日本から韓国への輸出が部分的にそれを相殺してしまうために、2000年までの韓国の対米経常収支は巨額の黒字となっても、全体の経常収支は均衡水準にとどまるであろう。

第1節 韓国経済の1970年以降の概要

以下では韓国経済の動向をマクロ統計の指標（第1図）を利用して概観する。その指標としては国民総生産（GNP）の実質成長率、消費者物価上昇率⁽³⁾と国際収支における経常収支を利用し、期間は1970～74⁽⁴⁾、75～79、80～84、85～88年期である。70～74年期において特徴的なことは、低下傾向にあった消費者物価上昇率が74年に急上昇し、24.3%にもなっていることである。この主要な原因は、周知のように石油価格が73年の1バーレル当たり3ドル前後から10ドルにも上昇したためである。それにもかかわらず、経済成長率はあまり低下していない。すなわち70年の経済成長率は7.6%であり、74年のそ

第1図 韓国経済の動向



(出所) 韓国銀行『統計月報』および『調査統計月報』各号。

れは8.5%である。国際収支における経常収支は72年の3億7000万ドルの赤字、73年の3億1000万ドルの赤字が74年には20億2000万ドルに拡大している。この事実からして、石油価格の上昇は直接的な効果だけでも韓国の経済に15億ドルの赤字要因となっていたことが類推される。

1975～79年期において年平均経済成長率は6.5%であり、とくに韓国経済は76年には13.4%の成長率を示し、第1次の石油価格の上昇を克服したかに思われたが、79年には7%の上昇率に低下している。消費者物価上昇率は徐々に低下し、78年には15%にまで低下したが、79年には18.2%にまで上昇している。さらに経常収支は75年以降徐々に赤字額を縮小させ、77年にはほぼ均衡に達していたものが、79年には40億ドルもの赤字を計上している。この主要な原因は石油価格の第2次高騰であり、78年1バーレル当たり12ドル程度だったものが79年には18ドル前後にまでなっている。

1980～84年期において経済成長率は、80年にはマイナス4.8%を記録し、韓

国経済はこの10年間で初めて負の経済成長に直面したのである。一方物価上昇率は年率35%にまでなり、経常赤字は53億ドルにも達している。この原因は、国民総生産において農産物の生産がGNPの4%に達するまでに下落したことで、石油価格の上昇とともに国際金融市場で金利が上昇し、海外への利子支払いが拡大して経常収支が悪化したことである。さらに為替レートの17%に及ぶほどの切下げは、短期的な輸出の停滞、輸入の増加というJカーブ効果で経常収支の悪化、国民総生産の停滞をもたらした。経済成長率はその後徐々に回復して83年には12%を記録している。消費者物価上昇率は80年と81年には20%を超えたものの、84年には2.3%にまで低下している。経常収支は82年には26億ドルの赤字だったのが84年には14億ドルの赤字に縮小している。

1985～87年期において特筆すべきことは、経常収支が86年に黒字に転換し、87年には100億ドル、さらに88年には140億ドルもの黒字を計上したことである。経済の実質成長率は86年と87年には10%以上を記録し、物価上昇率は2～3%にとどまっていたが、88年には7.1%にまで上昇している。

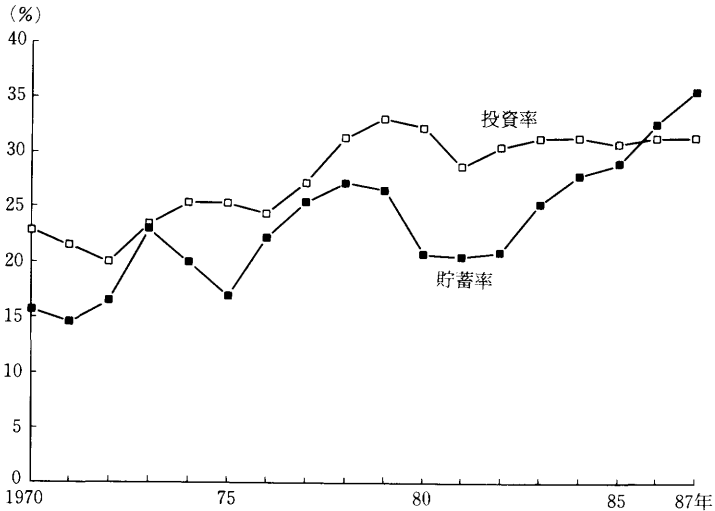
第2節 経済構造と政策

この節では韓国経済をマクロ経済的視点、貯蓄—投資の構造に注目して国際収支における経常収支が赤字となった原因を説明し、それを改善するためにいかなる政策を韓国政府が採用したかを分析する。

1. 貯蓄と投資

国際収支における経常収支は国民所得統計において一国の総貯蓄と総投資の差となる。韓国では1970年代を通して過剰投資の状態にあり、経常収支は慢性的赤字に陥っていた。第2図が示すように、70年前後の平均投資率は

第2図 韓国の貯蓄・投資ギャップ



(出所) IMF, *International Financial Statistics (IFS)*, 各版。

25%、平均貯蓄率は19%であったものが、80年前後では投資率は30%、貯蓄率は25%に共に上昇している。過剰投資率はGNP比5～6%であり、それが経常収支の赤字となっている。第1次石油価格高騰期の75年、第2次石油価格高騰期の80年には、投資率と貯蓄率の両方ともに低下していることからしても、韓国経済への石油の価格上昇が与えた影響が推察される。以下ではこの影響をどのように韓国政府が緩和しようとしたか、その経済政策を財政、金融および為替レートの政策から検討しよう。

2. 財政政策

韓国のような経済において経済政策の主役は財政政策である。中進工業諸国においては中央政府が管理する公企業が多く、財政の動向は国民所得に大きく影響する。さらに、中央政府の財政赤字による国債の発行は、公開の証

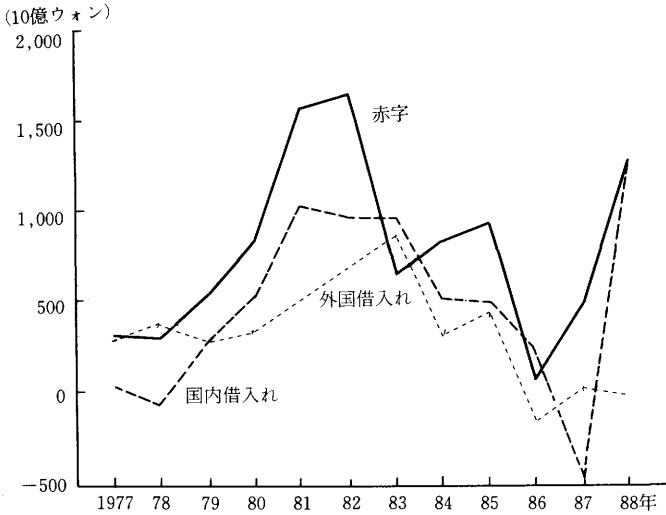
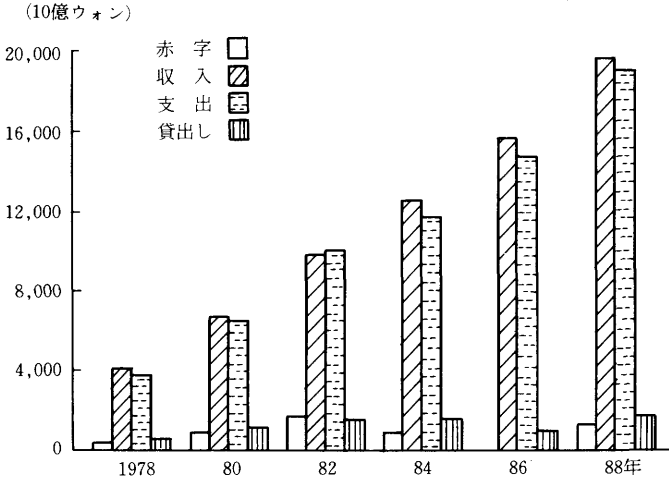
券市場が未発達なこれらの諸国では中央銀行の引受けとなり、ハイパワードマネーの供給の拡大となり貨幣供給の拡大となる。以下の分析において経済統計は国際通貨基金 (IMF) の *International Financial Statistics (IFS)* を利用する。それは同統計が国際比較を容易にし、韓国銀行の『統計月報』に含まれていない公企業などの収支を合算したものとなっているからである。

財政収支の動向は第3図によって示されている。1970～74年期には第1次の石油価格の上昇に対処するため、国内景気を拡大させるために財政支出は拡大され、73年の7000億ウォンの支出が74年には1兆650億ウォンに拡大している。同時に財政赤字は270億ウォンから1640億ウォンに拡大している。この傾向は75～79年期にも維持され、79年には政府支出は5兆2000億ウォンに拡大し、財政赤字は5450億ウォンに達している。注意すべきことは第3図に示されているようにこれらの財政支出をまかなうため、外国からの資金の取り入れが75年の1560億ウォンから80年には3260億ウォンにまで拡大していることである。このような経済状況のもとで80年3月から81年2月の1年間、国際通貨基金とのスタンプバイ協定のもとで経済緊縮政策が採用されるようになった。財政赤字の対GNP比率は79年の1.4%から3.2%に急上昇した。これは大幅な為替レートの切下げと石油価格の上昇による景気後退に対して、景気刺激的な政策をとったためである。さらに86年以降財政赤字は拡大しており、88年には1兆3000億ウォンにまでなっている。

3. 金融政策

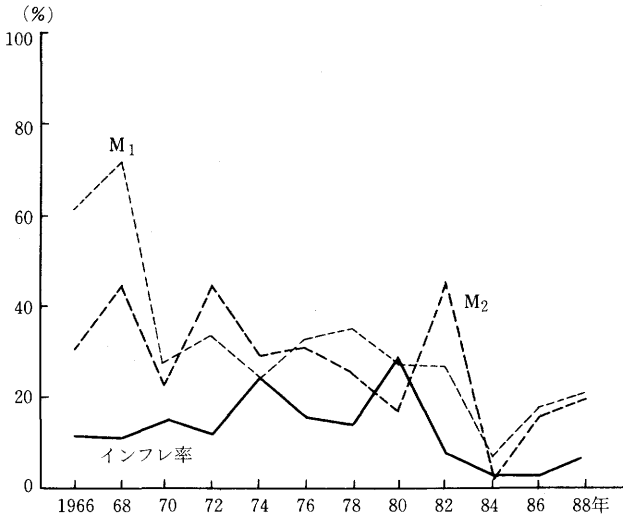
すでに指摘したように、韓国において中央銀行は独自に貨幣供給量を決定できるわけではない。したがって、規制された金利の調節が金融政策の中心となる。第4図(この図では貨幣供給量 M_1 と M_2 ⁵⁾の変化率と消費者物価の上昇率が示されている)が示すように、 M_2 と消費者物価は長期的には連動している。1970～74年期において貨幣供給(M_2)の増加率は30%前後であり、企業への貸出金利は15.5%、1年定期預金金利は12%である。しかしながら第5図に

第3図 韓国の財政収支



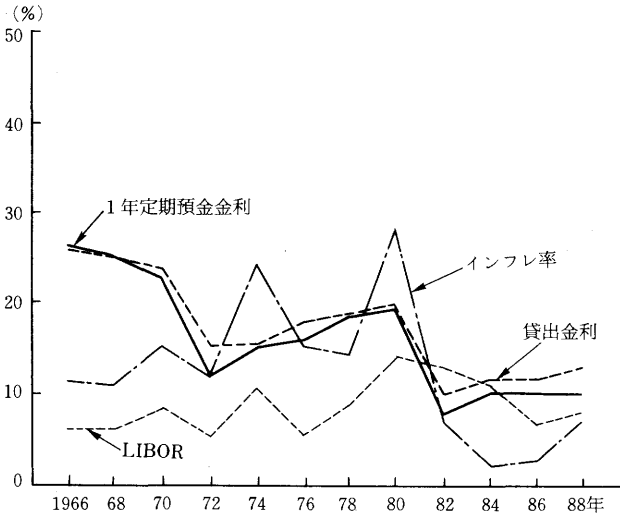
(出所) IFS各版。

第4図 マネーサプライとインフレ率



(出所) 韓国銀行『統計月報』各号。

第5図 インフレ率と金利



(出所) 韓国銀行『統計月報』各号。

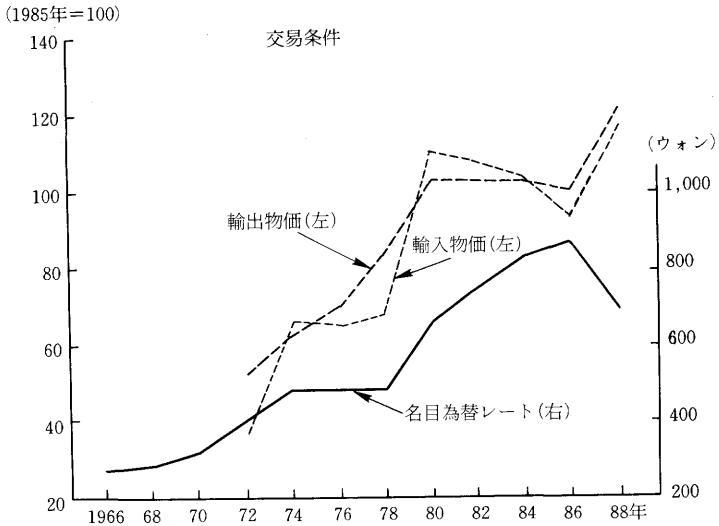
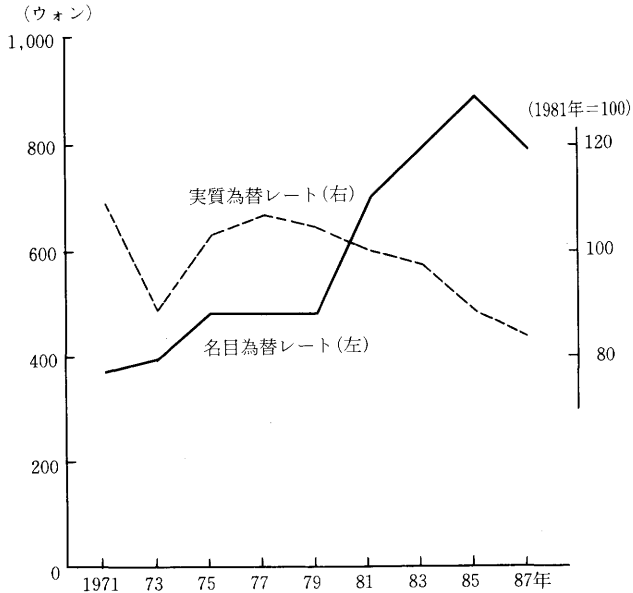
示されているように消費者物価上昇率が高いために、74年には初めて実質金利がマイナス9.3%を記録している。

1975～79年期においてM₂の増加率は40%まで上昇し、これに呼応して消費者物価上昇率は10%以上となっている。79年にはその上昇率は18%にも達し、預金金利から物価上昇率を差し引いた実質金利は4%以下となっており、経済成長率と比較してかなり低い水準にあり、資本の稀少性を反映するものとはなっていない。80年には財政支出の拡大にともなって貨幣供給量が増大し、M₂の増加率は27%にまで上昇した。実質預金利率は82年ぐらいまでマイナスであったが、それ以降では物価上昇率の低下とともにプラスに転じ、87年には経済の実質成長率11%に対して1年物定期預金の実質金利は7%に達しており、この実質金利がプラスの状況は88年にも維持されている。この金利水準は、銀行が家計の資金を吸収するのに十分な水準である。

4. 為替レート政策

第6図が示すように為替レートは韓国では政策的に決定されており、1974年から79年まで1ドル=484ウォンにペッグされていたが、国内物価の上昇率が相当に高かったためにドルの他の主要通貨への切り下がりにもかかわらず実質為替レートは73年以降徐々に15%程度上昇した。これは韓国製品の国際競争力を低下させたので、韓国政府は80年の1月にウォンを切り下げ、1ドル=700.5ウォンとした。その後政府は購買力平価に留意して、ある一定の通貨バスケットに対して為替レートを決定するようにした。すなわち自国の物価上昇率が外国の物価上昇率以上であった場合はその差を為替レートの切下げで調整してきた。具体的には、ウォンはそれ以後ドルに対して毎年数パーセントの割合で切り下げられ、85年には1ドル=890ウォンとなった。したがって、第6図が示すように81年以降実質為替レートは徐々に切り上がっているけれども、国際競争力を失うほどではない。

第6図 為替レートの動向



(出所) 韓国銀行『統計年報』各版。

5. 経常収支と累積債務政策

経常収支は1974年以降77年まで赤字が徐々に減少していたが、80年には53億ドルの経常赤字を計上している。この主要な原因は、輸出においては為替レートの固定による韓国製品の国際競争力が低下したためであり、輸入においては原油価格の上昇によって輸入額が増大したためである。しかしこの原油価格の上昇は従来言われているほどの大きさに影響したわけではない。

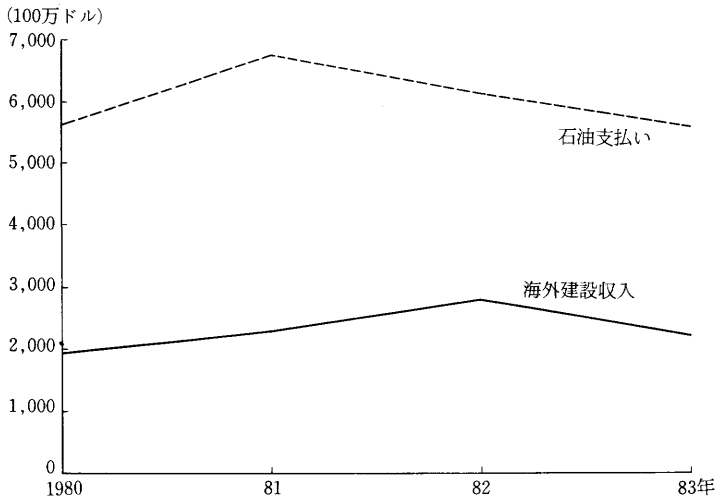
(1) 海外労働者による建設収入と経常収支

従来原油価格の上昇をもたらす直接の効果の大きさが主張されてきた。確かに第1図に示されているように、1973年の韓国の輸入額は42億4000万ドル、74年の輸入額は68億5000万ドルであり、石油輸入だけでも15億ドルもの負担増加になっている。一方中東諸国はこれらの石油収入をもとに建設事業を拡大させ、韓国の貿易外収支の黒字に貢献した。海外建設による貿易外収支の黒字額は1974年以降の10年間に140億ドルにも達している。これらの労働に従事するために韓国からは多くの労働者が中東諸国に出稼ぎに赴いた。第8図に示されているように76年には4万人程度であったのが82年には17万人にも達しており、その後徐々にその数は低下している。さらにこれらの建設事業にともなう韓国からのこれらの諸国への建設機械の輸出を考慮すれば、中東諸国からの建設事業に関連した経常収支の改善額は140億ドルを超えているであろう（第7図、第9図参照）。

(2) 累積債務問題と海外金利

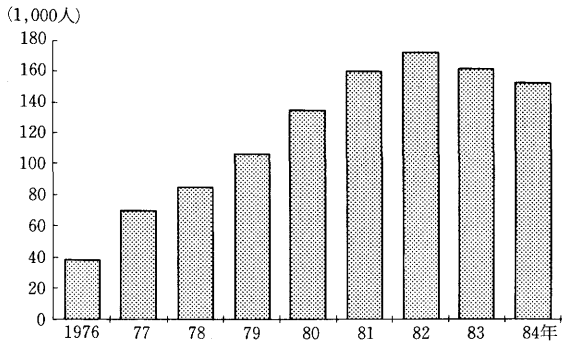
経常収支は1986年には均衡に達し、87年には100億ドルの黒字を計上した。この過程で82年に韓国は外貨の支払いの困難に陥ったが、この主要な原因は海外の金利の急上昇であった。第4図で表されているように、ユーロ市場の代表的金利であるロンドンの銀行間の金利、LIBORの90日物は80年に10%前

第7図 石油支払いと海外建設収入



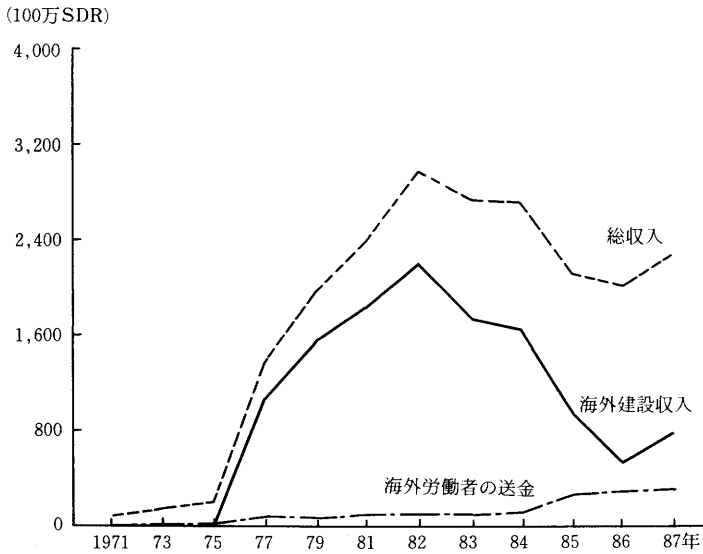
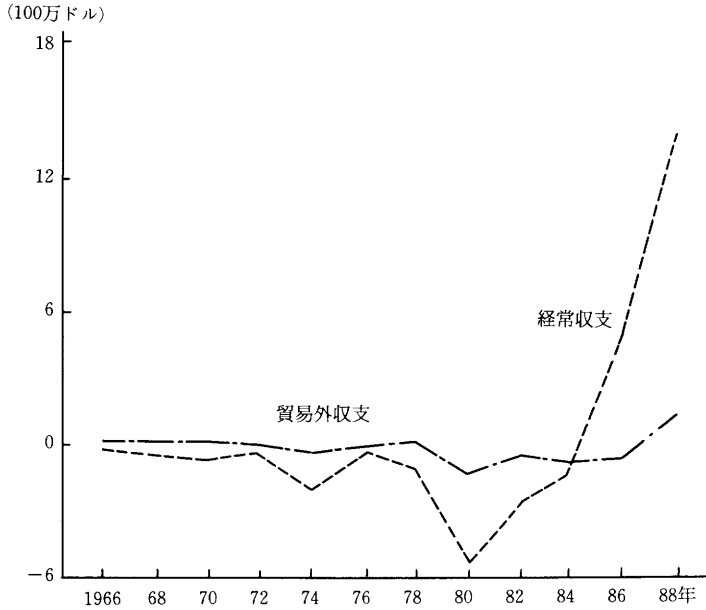
(出所) 韓国銀行『統計年報』各版。

第8図 海外建設労働者の動向



(出所) 韓国銀行『統計年報』各版。

第9図 韓国の経常収支と貿易外収支



(出所) IFS各版。

後だったものが81年には17～18%にまで上昇している。これが債務残高において短期債務の占める割合の高かった韓国の経済に重くのしかかり、一時的ながら外貨不足を生じさせてしまった。したがって82年の韓国政府の主要な責務は、短期債務を長期債務にリスケジュールすることであった。韓国政府は83年にこのことに成功し、経常収支の赤字はほぼ全額が長期資金の導入によって埋め合わされたのである⁽⁶⁾。

第3節 金融制度と金融政策

1. 銀行

韓国においては政府によって預金金利と貸出金利が固定され、期間においてその金利水準が変更されている公的金融があり、そのほかに伝統的な契と公的金融に隠れて規制を受けない(税金逃れでもある)私債市場を含む非公的金融がある。公的金融は、第10図の(3)が表しているように銀行がその代表的地位を占め、1985年でそれは約60%を占めている。銀行組織は商業銀行(7)、地方銀行(10)と特殊銀行(7)により形成されているが、70年以降金融市場での銀行の地位は着実に低下している。

2. 1970年以降の金融制度と政策

第10図の(1)が示しているように、政府は資金を非公的金融市場から公的金融市場に還流させて、投資を拡大させるためにさまざまな処置をとってきた。第10図の(2)が表しているように、非公的金融機関の金利は公的金融のそれよりかなり高い水準にあるので、公的規制金利をインフレの加速に機敏に反応して上昇させる必要がある。非公的金融の一つである契を公的金融に取り込む施策はすでに1963年に契を国家市民銀行として成立させることで開始され

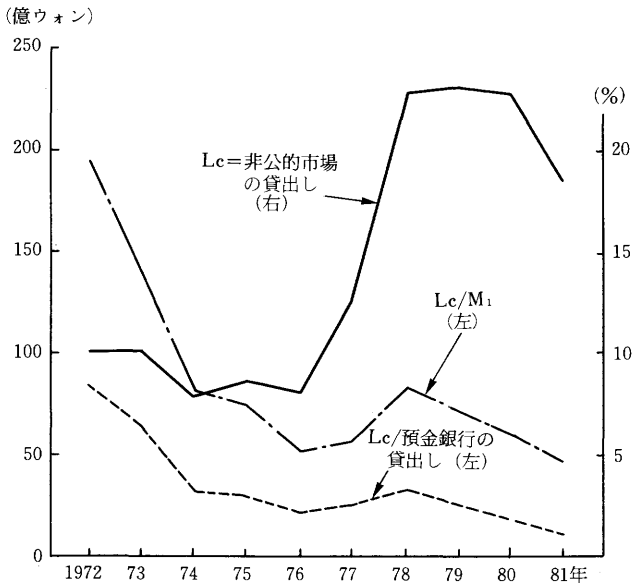
た。しかしそれは銀行を単に1行成立させただけに終わり、実質預金金利の負の時期が持続するにつれて契が全国に乱立していった。72年に相互貯蓄金融会社が全国的に認可され、85年にはその数は200以上になっている。その主要な原因は、金利が銀行預金金利よりかなりの程度高い水準にあるからである。短資会社は73年から営業を開始し、企業への短期資金を供給するために有効に機能している。これはコマーシャルペーパーを発行して資金を集めている。他に、投資信託会社や、投資、融資会社が急速に発達している。

3. 株式市場

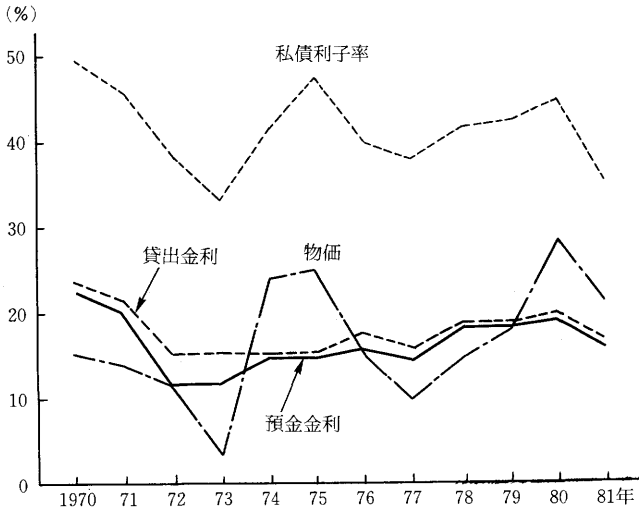
政府は1970年代に以下の三つの対策をとり、株式市場の充実を図っている。

第10図 韓国の金融市場の動向

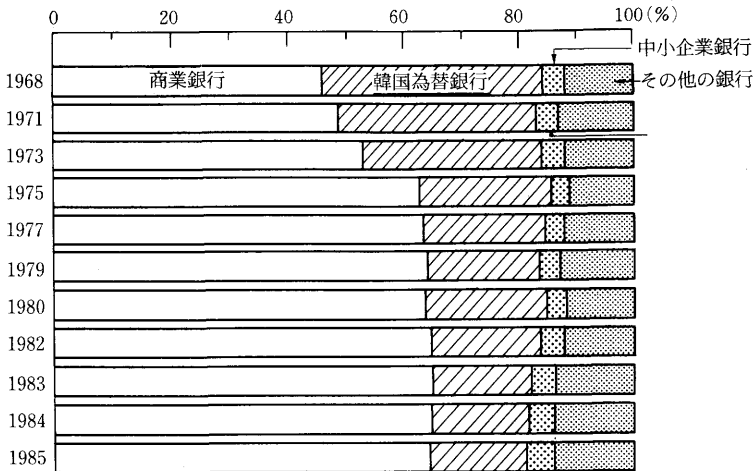
(1) 非公的市場の貸出しの動向



(2) 物価と利子率の推移



(3) 韓国における預金銀行の構造



(出所) 韓国銀行『統計年報』各版。

まず第1に72年に大統領緊急勅令によって大株主による企業への非公式（私債）融資は株式保有に転換され、他の非公式融資は8年以下の支払いに繰り延べられた。第2に68年の株式市場育成の法令は、政府支配の企業の株式保有者が指定された率以下での優先配当を受け取ることを保証した。第3に72年の大蔵省令は企業に債券を発行することを強制している。これらの対策の結果、株式発行額は68年の200億ウォンから80年の1710億ウォンに拡大している。

第4節 結論および今後の韓国経済

今まで、韓国経済に外生ショック、すなわち国際的石油価格の上昇と海外金利の上昇がどのように影響し、政府がそれに対していかに対応してきたかを考察してきた。

従来韓国は、石油価格の上昇によって経常収支の悪化を深刻化させたと考えていた。しかし中東諸国からの建設需要の増大によって1974年以降10年間、石油の輸入額の少なくとも4割程度を貿易外の黒字（中東諸国からの建設労働者の本国への送金等々）および建設機械のこれらの諸国への輸出で補っていた。

財政政策は全体的には景気後退を阻止するために1970年代を通じて景気刺激的であったが、財政赤字による政府支出の拡大は一方で有効需要の拡大に貢献したものの、中央銀行の国債引受けは貨幣供給量を増加させ、物価上昇率を上昇させた。この物価の上昇は、銀行の預金金利を一定にしておいたために実質金利が低下し、自由な市場金利で取引が行われる非公的金融市場（私債）市場に資金が流出することによって物価上昇率を加速化させた。

為替レート政策は1974年から79年までは単にドルにベッグしてただけで、相対的購買力平価が成立するように、すなわち外国の物価上昇率がゼロである場合には、自国の物価上昇率に応じて自国の為替レートを切り下げるとい

う政策をとらなかった。そのため実質実効為替レートは77年まで切り上がってしまい、韓国製品の国際競争力を低下させたことが国際収支の赤字の拡大要因の一つとなってしまった。しかし政策当局者は79年以降その政策的失敗に気づき、通貨バスケット方式の為替レートのペッグに方式を転換し、その後の経常収支の黒字化に大きく寄与した。

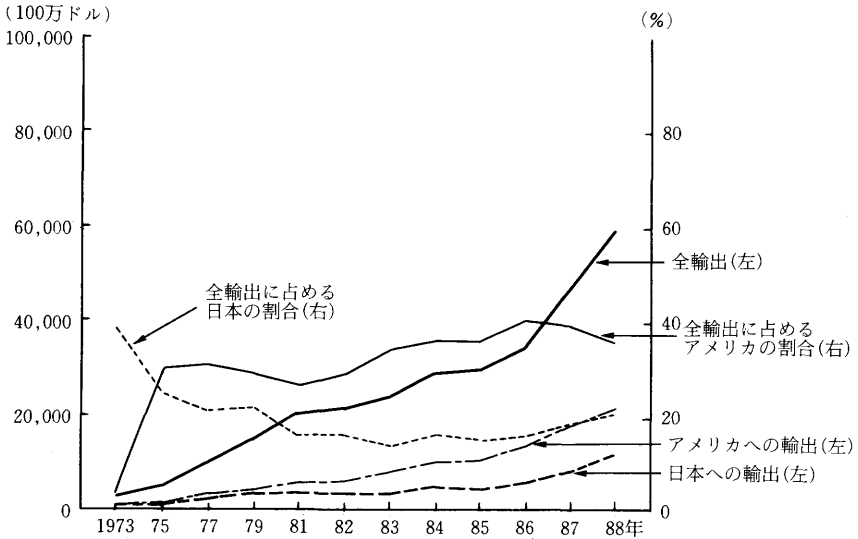
1982年に韓国が外貨不足によって支払い不能に陥ったのは、長年にわたって国民総投資が総貯蓄を上回っていて経常収支が赤字のために累積債務が200億ドルを超えており、さらに相対的に短期債務の割合が大きかったために国際金融市場での短期金利の上昇が短期の外貨支払いを拡大させてしまったことによる。

もう一つの韓国政府の特筆すべき政策は、金融市場の安定的発展のために契や私債市場の非公式市場を、短資会社のコマーシャルペーパーや、証券市場などの公的金融市場に取り込もうとする地道な施策である。不十分にしか金融市場が発達していないために、規制金利の政策を採用しつつ経済成長のための資金を家計から成長企業へ流すということは、言葉で言うほど簡単ではない。この金融制度の育成のためにとられた数々の政策は非常に重要なものであった。

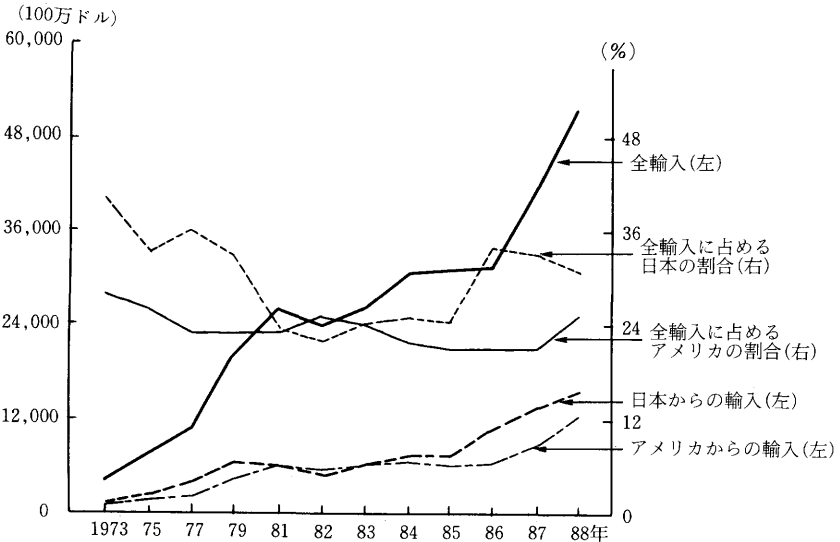
上述の分析から今後の韓国経済を予測すると、高い投資率と比較的安定した貯蓄率によって財市場においては超過需要、過剰投資が存続し、国際収支における経常収支は赤字基調が維持されるであろう。この数年間の経常収支の黒字は石油価格の低下、実質為替レートの低下および政府による景気引締めの財政金融政策によるところが大きい。経済のマクロ構造において、過剰貯蓄すなわち国際収支の経常黒字が定着したと考えるのは早すぎるであろう。また第11図が示しているように韓国、日本とアメリカの経済関係を分析すると、韓国の輸出、輸入の双方において日本の比重が徐々に増加しつつある。とくに注意すべきことは、韓国においては中小企業の役割が相対的に小さいために、韓国からアメリカへの工業製品の輸出が増大するときには日本からの韓国への部品の輸出が増大するということである。韓国の対米黒字が増大

第11図 韓国の輸出および輸入と国別の構成の変化

(1) 韓国の輸出と国別の構成



(2) 韓国の輸入と国別の構成



(出所) 韓国銀行『統計年報』各版。

しても日本からの韓国の輸出が部分的にそれを相殺してしまうので、2000年までの韓国の対米収支は巨額の黒字となっても全体の経常収支は均衡水準にとどまるであろう。

〔注〕

- (1) 日本の伝統的な無尽に相当する。
- (2) Financial DeepeningについてはShaw [1973] 参照。
- (3) 消費者物価は全都市消費者物価である。
- (4) 1970年は1975年市場価格基準，71年以降は1980年市場価格基準である。
- (5) M_1 と M_2 の定義は以下のとおりである。

$$M_2 = M_1 + (\text{定期預金} + \text{外貨預金})$$

$$M_1 = \text{現金通貨} + \text{普通預金} + \text{当座預金}$$
- (6) IMF, *A Case of Successful Adjustment: Korea's Experience During 1980-84*, Occasional Paper No. 39, August 1985, 参照のこと。

〔参考文献〕

- Bruno, M. [1979], "Stabilization and Stagflation in a Semi-industrialized Economy," Rudiger Dornbusch and Jacob A. Frenkel eds., *International Economic Policy, Theory and Evidence*, Baltimore MD, London, Johns Hopkins University Press.
- Buffie, Edward F. [1984], "Financial Repression, the New Structuralists, and Stabilization Policy in a Semi-industrialized Economies," *Journal of Development Economics*, No. 14.
- Fry, Maxwell J. [1978], "Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?" *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 10, No. 4 (November).
- Galbis, Vicente [1977], "Financial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries: A Theoretical Approach," *Journal of Development Studies*, Vol. 13, No. 2 (January).
- Kapur, Basant K. [1976], "Alternative Stabilization Policies for Less-developed Economies," *Journal of Political Economy*, Vol. 84, No. 4.

- Mathieson, Donald J. [1979], "Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy," *IMF Staff Papers*, Vol. 26, No. 3 (September).
- Mckinnon, Ronald I. [1973], *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C., Brookings Institution.
- Molho, Lazaros E. [1986], "Interest Rates, Saving, and Investment in Developing Countries: A Re-examination of the Mckinnon-Shaw Hypotheses," *IMF Staff Papers*, Vol. 33, No. 1 (March).
- Shaw, Edward S. [1973], *Financial Deepening in Economic Development*, New York, Oxford University Press.
- Stephen, J. Turnovsky [1980], *Macroeconomic Analysis and Stabilization Policy* (石弘光・油井雄二訳『マクロ経済分析と安定政策』マグローヒル好学社).
- Taylor, Lance [1981], "IS/LM in Tropics: Diagrammatics of the New Structuralist Macro Critique," William R. Cline and Sidney Weintraub eds., *Economic Stabilization in Developing Countries*, Washington, D.C., Brookings Institution.