

韓国の通貨危機

（韓国経済の急速な崩壊）

韓国では、97年に入って財閥系企業の破綻が相次ぎ、金融機関での不良債権が累積している。韓国に対する信用が低下する中、タイ発の金融危機が飛び火して韓国通貨ウォンが売り込まれ、ウォンは急速に下落した。IMFや世界銀行、米国、日本の政府や金融機関があいついで資金援助や債務の返済期限の繰延などの支援を表明し、落ち着きを取り戻しつつあるものの、通貨不安はなかなか終息しない。

1年前の韓国は「先進国クラブ」OECDへの正式加盟を遂げ、これをきっかけとしたさらなる経済成長に意欲的であった。しかし、円安による輸出不振のためこの前後から韓国経済の先行きに暗雲が立ち始め始めており、外資規制の緩和や労働関係法の整備などの「先進国にふさわしい義務」を伴うOECD加盟には一部不安の声も出ていた。その懸念は、1年を経ずして現実のものとなり、皮肉にもOECD加盟は韓国経済の成長を阻む一因となった。

（韓国通貨危機の背景）

この1年の急速な景気の減速や、財閥系企業の相次ぐ破綻、金融危機の背景には、韓国経済の構造的問題とアジア通貨危機という外的要因の2つの大きな問題がある。

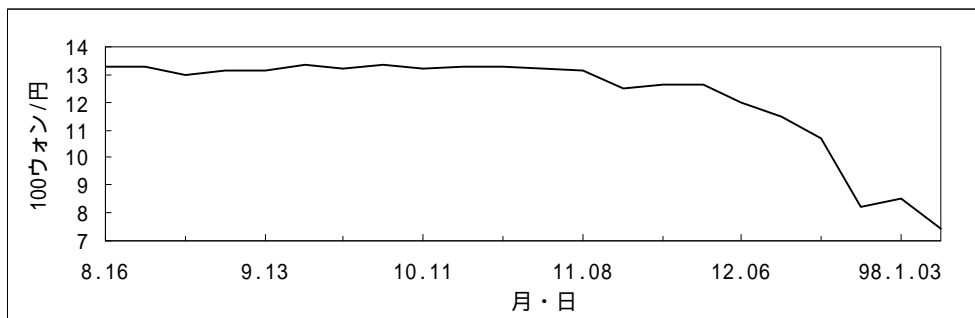
構造的問題としては、まず60年代から70年代半ばにかけての高度成長期以来の借入依存体質、無理な多角化投資や事業拡大といった、拡大路線の企業の行動様式があげられる。体力以上の投資を行ってきた結果、不況に転じると設備過剰に陥り、企業の財務体質はますます悪化するという悪循環が生じている。

また、財閥企業間の保証による資金調達や系列取引への依存、不透明な金融機関と借り手の関係、政財界の癒着といった商慣行が韓国経済の根底にあり、自由競争による淘汰や適正な資金供給が充分行われてきていない。

さらに、政策の失敗を指摘する声も多い。賃金が上昇するにつれ先進国型の産業構造への転換が必要となってきたにもかかわらず、政府は従来型の産業による高度成長路線を維持しようとしていた。日本以上の「護送船団方式」といわれている官主導の金融規制で金融機関の審査能力が向上しなかったことも、金融機関で不良債権が積み上がる一因となった。また、金融機関の締め付けがきびしすぎるため、日本のノンバンクに似た金融機関「総合金融会社（総金社）」が大量の資金を多くの場合無担保で供給してきたことも、バブルの根を深いものとした。

95年半ば以降の円安進行で、韓国製品の国際競争力が徐々に衰え、輸出が減少し企業業績が悪化するにつれ、高度成長の陰に隠れてきたこのような問題が顕在化した。対外信用が低下し、韓国企業の社債に対するコリアンプレミアムは急上昇して、海外からの資金調達は困難になった。7月以降、東南アジア発の通貨危機が波及して、ウォンは下落を続けていたが、中央銀行の特融や通貨当局の介入により暴落には至っていなかった。しかし、11月17日、都市銀行5行が外貨決済不能に陥り急落して、1ドル1000ウォンを割り、通貨当局も介入を放棄した。その後、19日に発表された金融市場安定化策も市場の混乱収束には功を奏さず、11月21日には正式にIMFへの支援を要請するに至った。IMFに対する支援要請には国内の反発が強く、金泳三政権は大統領選を控え消極的な姿勢を見せていたが、事態の深刻さを勘案しての決断であった。通貨防衛のための介入により、韓国の使用可能な外貨準備高は10月末の223億ドルから12月2日には60億ドルまで減少していた。

< 図表 > ウォン相場の動き (対円)



出所：(財)日本関税協会 備考：97年11月20日 従来2.25%であった日中変動幅の上限を10%に拡大。

97年12月16日 管理フロート制から完全変動相場制に移行。

(IMF融資の条件)

韓国政府の要請を受け、IMFは12月3日、異例の早さで史上最大規模となる210億ドルの融資の実施を決定した。このほか、日本の100億ドル、米国の50億ドルに、世界銀行、アジア開発銀行等の融資をあわせると、融資パッケージは総額570億ドルにのぼる。IMFの融資の条件となる韓国経済再生プログラムは、(1)緊縮財政・金融政策、(2)金融部門の再構築、(3)企業や金融機関の短期資金への依存体質の改善、が3つの大きな柱となっている。合意の内容は、従来のIMF融資と同様のGDP成長率やインフレ率の抑制のほか、市場開放や商慣行の是正などの国内経済の構造改革にまで踏み込んだものとなっている。全体として、閉鎖された韓国の金融機関や金融市場をグローバルな市場に引き出すとともに、韓国の経済拡大路線を修正し、「普通の先進国」とするというものである。

この合意後も、韓国の金融システム全体への不信、相次ぐ大型倒産による不安心理など、韓国経済に対する先行不安が払拭されなかったことから、ウォンはさらに50%以上下落し、一時1ドル2000ウォン台となった。12月24日、IMFが合意内容の前倒し実施や労働市場の流動化などの追加条件を発表し、世界銀行、日米欧の官民の機関も協力を表明した後、ようやく市場は落ち着きを取り戻しつつある。韓国を訪問したカムドシュIMF専務理事は、1月13日、「韓国の金融、為替は正常化し、外貨保有高の減少もストップしている」として、当面の危機は回避したとの見解を述べた。

< IMF融資条件の主な合意内容 >

金融引締め策

- ・ 98年、99年の経常赤字をGDP比で年1%以内に抑制
- ・ GDP成長率を年3%以下に抑制
- ・ 物価上昇率を年5%以下に抑制
- ・ 付加価値税の免除枠の大幅削減
- 規制緩和策
- ・ 外国企業の国内金融機関買収、合併の認可
- ・ 外国人による株式投資額枠の拡大
- 社債市場の早期完全開放

- ・ 輸入多角化品目(日本からの輸入規制)撤廃の前倒し実施
- 企業行動規範・企業構造改革
- ・ 企業情報の透明性の確保
- ・ 特定企業に対する政府の優遇措置の撤廃
- ・ 企業の借入依存体質の改善
- ・ 財閥の相互保証制度の改善
- 労働市場の流動化促進
- 外貨準備高、金融機関のデータ等に関する情報公開促進

(IMFの「処方」の効き目は?)

IMFによる支援決定後も通貨が下げ止まらなかった理由の一つとして、IMFの「処方箋」の実効性が疑問視されていた点も見逃せない。

IMFの融資を受ける際の条件として、対象国は融資金額の返済計画ともいえる経済建て直しプランを提示するが、多くの場合、経済成長率や物価上昇率を抑制し、貿易赤字、財政赤字を一定範囲内とする緊縮財政政策が含まれる。また、国内の経済構造改革の厳格な遂行も求められている。今回の改革でもっとも重要となるものは、金融システムの全面的改革と強化である。韓国政府はIMFに対して「問題のある金融機関の統廃合の推進、市場と監督制度の整備、競争重視」という3点を改革の方針として示した。

緊縮財政政策は、国内経済が過熱し、国際収支が赤字に陥る従来型の経済危機に対しては有効な処方であった。しかし、今回の危機は、通貨の大量の売り込みで一国の外貨準備が底を突き、対外債務が支払不能に陥るといふ、資本市場のグローバル化をもたらした新たな形態の危機であり、IMFのカムドシュ専務理事は「21世紀型金融危機」と称している。IMFは今回も韓国に緊縮財政政策を求めているが、このような金融市場に端を発する危機にあたって従来の原則を適用するのは逆効果で、現在の韓国にはむしろ景気刺激策が望ましいという批判の声がある。一方、経済構造改革についても、「韓国経済が停滞している現時点でさらに経済活動にダメージを与えるような厳しい条件を課しては、かえって韓国に対する投資家のコンフィデンスを悪化させ、金融危機を長引かせる要因となるのではないかと危惧されている。さらには、今回のような場面でのIMFの支援自体が、投資家や企業の安易な投資行動を誘発し、健全な自由競争の維持のために不必要であるだけでなく、害悪ですらあるとの声もある。一方、韓国国内では、「IMF信託統治」という言葉でIMFの条件を日韓併合になぞらえるなど、支援の条件として国内の経済改革に介入するIMFに対する反発感情も強い。

12月の選挙で次期大統領に選出された金大中氏は、IMFとの合意の遵守を表明し、2月の就任を待たずに経済改革を主導し始めた。1月1日の新年の辞で、同氏は国家経済再建のための国民の結集を呼びかけた。もともと労働者層を支持基盤とするため、選挙運動中は合理化に消極的と見られていたが、企業の従業員解雇を容易にする整理解雇制の早期導入への積極姿勢を示し、2年以内のIMF体制脱却を目指す述べた。

IMFの支援条件は、政府、財界、国民に多大な負担を負わせることになる。しかし、この条件を遵守しなければ、IMFや他の諸国からの支援を受け今回の危機を乗り越えることができない。また、これらの改革は早晩行われなければならない、今回の合意により時期が早まっただけという認識もある。金大中氏は「IMFが要求している安定、開放、改革と透明性の確保は自発的にわれわれが行うべきであったが、今回をきっかけに必ず実現するべきだ。」と述べており、多くの財閥でも、拡大路線を修正し生産縮小や合理化をはじめている。これを契機にこれまで懸案となっていたが、遅々として進まなかった不良債権の処理や経済構造改革が一気に進むのではないかと期待されている。

(日本型経済成長モデルは通用しなくなったのか?)

韓国を含むアジア諸国の多くは、日本の経済成長モデルを手本に短期間に急速な経済発展を遂げたといわれる。このモデルは行政主導による産業育成、継続的雇用の重視、協調の重視などをその特徴とするが、行政への過度の依存やグループ企業間のもたれあい、企業経営や金融の不透明性などが、それぞれの国の経済を市場競争原理から乖離したものとしてきたことは否めない。韓国の国内経済改革の内容の大枠が、日本で現在進行中の経済構造改革と重なることが、これを物語っている。このため、今回の通貨危機が「日本型の経済モデルが通用しなくなったことの現われ」(IMF・フィッシャー副専務理事)であるとの欧米勢からの声強い。

しかし、今回の金融危機で、日本型システムによる経済成長が失敗であったと断じるのは早計であろう。日本とアジアの各国が官主導の産業育成政策で目覚ましい成長を遂げてきたのは事実であり、また、協調を重視した企業経営手法は、欧米の産業界においても取り入れられている。問題は、自国の立場の変化やグロー

バル化の進展など、環境の変化に対応したシステムの改革が適時に行われていなかった点にある。ある程度の規模にまで経済成長を遂げた国は、経済のグローバル化がすすんだ現代では、国際スタンダードに沿わない行動を取ることは認められなくなっている。

韓国は、急速な経済成長の結果GDPで世界11位の経済規模をもつに至り、WTOやOECDへの加盟を経て、国際経済社会で通用する行動規範の遵守を求められるようになった。この1年の韓国経済の混乱は、様々な要因が重なった結果ではあるが、日本型経済システムを基盤とした従来の方が通用しなくなる部分を浮き彫りにしたといえる。今後、韓国が経済発展を続けるためには、韓国独自の経済構造をどのように国際市場に適合させていくか模索しなくてはならない。IMFの融資条件には賛否両論あるが、経済構造改革は韓国経済の将来にとって不可欠であろう。(研究員 荒木由起子)

安田総合研究所の刊行物のご案内

米国保険情報協会編「米国保険用語ハンドブック」

現代米国保険市場を理解するうえで必須の関連トピックスを整理・解説。Pay-at-the-pump や Proposition 103 など、辞書ではカバーされていない先端的な用語をも幅広く収録した、極めて実用性の高い保険用語集。

A4判・116頁・定価2,000円(税込・送料別)

米国保険情報協会ファクトブック「アメリカ損害保険事情 / 1997」

アメリカ損害保険市場の最新動向を、豊富なデータ・図表にもとづき報告する米国保険情報協会ファクトブックの完訳版。異常災害保険金の支払いの減少により好転した1995年度の業界収支や、ヘルスケア・コストおよびPL訴訟等の動向についても言及。

A4判・157頁・定価2,000円(税込・送料別)

ロイズ・オブ・ロンドン「ロイズの改革 利益計画・ロイズ事業計画」

ロイズの再建は可能か？ 近年の深刻な業績悪化を受け、ロイズ自身の手で作成された今後の具体的行動計画の完訳版。本書の理解をより深めて頂くために、「ロイズの構造とロイズ事業計画作成までの経緯」について当研究所で作成した解説を冒頭に掲載。

A4判・101頁・定価2,000円(税込・送料別)

安田総合研究所 EC 研究会編「EC 保険市場統合」

EC 保険指令の全容と主要国の動向を解説した EC 実務担当者のための必読書。

A4判・362頁・定価4,000円(税込・送料別)

お問い合わせ・お申し込みは、直接弊社まで

書店販売

監修 加藤一郎・森島昭夫・大塚 直・柳憲一郎

編集 安田火災海上保険・安田総合研究所

「土壌汚染と企業の責任」

深刻な問題として社会的関心を集めている土壌汚染問題を取り上げ、特に欧米諸国における土壌汚染の浄化にかかわる法制度を中心に紹介した企業や法律家向の実務書。

有斐閣発行・406頁・定価3,885円(本体3,700円)

安田総合研究所編著「製造物責任」

主要先進国のPL問題全般を取り上げており、特にアメリカのPL法理を詳細に解説すると共に、代表的判例の要旨を資料としてつけた企業や法律家向の実務書。

有斐閣発行・477頁・定価8,400円(本体8,000円)

安田総合研究所編著「製造物責任対策」

製品安全対策として企業はどのように対応すべきか、また、PL事故が発生した場合に備える事前対策・事後対策として何をすべきかを具体的に解説した企業向け実務書。

有斐閣発行・419頁・定価9,114円(本体8,680円)

安田総合研究所編「基本ゼミナール 損害保険入門」

損害保険の基本的な知識を説明し、金融の多角的な自由化・国際化の流れから大きく変貌しようとしている損害保険事業をわかりやすく解説した損保の入門書。

東洋経済新報社発行・217頁・定価1,680円(本体1,600円)