

1997.6.30
(No. 5, 1997)

IIMA

Institute for International Monetary Affairs

Newsletter

財団法人国際通貨研究所

韓国経済の抱える問題と今後の課題

大韓民国 対外経済協力大使 金基桓

1

Current Condition and Future Prospects of the Korean Economy

Honorable Kim Kihwan, Ambassador-at-Large for Economic
Affairs, Republic of Korea

11

韓国経済の抱える問題と今後の課題

本稿は去る5月27日に金基桓韓国対外経済協力大使が当研究所において行われた講演の記録である。韓国経済の現状と韓国政府の考え方を示す貴重な記録であるので、金大使のご了解を得てここに紹介する。

本日は、現在の韓国経済がどんな問題に当面し、それがどういう形で起こったのか、それに対して韓国政府はどのような政策で対応しているかについてお話ししたいと思います。

成長鈍化と国際収支赤字

現在の韓国経済の問題は二つあります。一つは成長率が95年の第4四半期から鈍化したことです。96年は95年の9%の成長から7.1%に鈍化しました。本年第1四半期は5.4%にとどまりました。この成長率は先進国の基準

から見れば高いといえますが、韓国の経験から見ればこれは大きな問題です。というのは 60 年代初からほぼ 35-6 年、平均で 9%の成長を遂げてきましたので、それくらいの成長率が当然だと国民も企業も期待して計画をたてているので、9%という平均成長率が 7%、今年はせいぜい 6%位とみられますが、こうなると非常にむずかしいことになって、あらゆる人たちが経済の total crisis に直面しているという態度をとります。これが一つの問題です。

それより短期的にもう少し深刻な問題は、国際収支の赤字です。韓国の経常収支赤字は 95 年の 89 億ドルから 96 年には 237 億ドルと GDP の 5 % 相当に増加しました。本年第 1 四半期には 80 億ドルでした。対外債務は 1050 億ドルと GDP の 22%に達しています。これらは他の国に比べれば良いといえますが、OECD の基準からみれば問題といえます。

消費者物価は（過去 2 年間に）4 5%の上昇となっています。これは以前の韓国の経験からみればとても良いほうですが、他の OECD からみるとこれも少し高過ぎるといえます。

なぜこのような問題が起こり、なぜいままで続いているのか原因を検討しますと、その原因は三つに要約出来ると思います。まず、第一は景気循環の要因です。93 年春から 95 年第 4 四

半期まで景気が上昇してきたため、人々も企業も景気回復が長く続くことを期待しているいろいろな投資を行い、たくさん生産も行いました。このため、在庫も拡大し、設備も倍になりました。これに対して調整をしていくと景気が後退しはじめたのです。

第二の原因は貿易です。ご承知のように韓国の輸出の品目はあまり幅がなく、重要な限られた品目に集中していますが、95 年に世界の景気が鈍化するにつれ韓国の重要な輸出品に対する需要が大幅に低下し、価格が急落しました。一例をとってみると、16 メガバイトの半導体は、96 年初は約 50 ドルであったものが、年末には 8 ドルまで下がりました。半導体の韓国輸出に占める比率は 95 年で約 20%と輸出品の中でもっとも大きく、そういう品目の値段が 80%も下落すると韓国の輸出全体に大きな影響をもたらさざるをえなかったのです。このほか半導体ほどではありませんが鋼材、石油価格の動きも影響しました。これに加えて日本の円安が韓国の輸出に大きな影響を及ぼしました。ご承知のように韓国の輸出は日本と構成が似ております。すなわち韓国も日本も同じ様な工業製品を輸出しており、国際市場で激しく競争しています。95 年 4 月までは円高で韓国の輸出に有利に働き、95 年の輸出の伸びは 30%に達しましたが、円安の影響が 6 8 カ月のラグを伴って現れたことにより昨年はわずか 3%にとどまりました。さらに昨年の石油

価格の上昇（1バーレル 23 ドルへ）も加わって、貿易収支、経常収支の悪化をもたらしました。

構造改革の遅れ

第三の原因は、もっと基礎的なもの、すなわち構造的なもので、一言でいえばずっと以前から労働、資本、土地といった経済の重要な部分で改革を行うべきであったのが、いろいろな理由で遅れていたことによるものです。そのため経済全体の生産性を低下させました。

より具体的にいうと、韓国の労働市場で問題が生じました。1987年のいわゆる民主化が始まる前は、労働者と経営者の関係は経営者に大変有利なものでした。労働組合の結成等にいろいろな制限が加えられ、労働者の活動が抑えられていました。民主化の過程でこれが逆転し、労働市場が、以前は buyer's market であったものが今度は seller's market になり、労働者にいろいろな特権が与えられることになりました。そういうことで労働組合が要求する高い賃金引き上げに対して、経営者の方はこれを認めざるを得なくなりました。そのため 87-95 年の間に製造業の平均的な賃金は毎年約 15% 上昇しました。これは生産性の上昇率年間約 7-8% を大きく上回り、このため unit labor cost が上昇して競争力を弱める結果となりました。それでも昨年までは日本の円高のおかげで隠さ

れていたため、このような問題があると経営者が政府にいても、あまり真剣に捉えられませんでした。

もう一つの構造要因は、金融に係わるものです。政府が金融に対して広範に干渉する一方で、金融の自由化は段階的に行われ、銀行は外部からの競争から保護されました。海外の資金市場に対して企業が直接接近することが抑制されていたのです。このため、韓国の金融産業全体の効率が低下しました。このことが如実に現れているのが金利で、韓国の平均金利は OECD 諸国の平均より 2 倍から 3 倍の高さになっています。要するに韓国の企業は高い金利に悩まされているのです。

これに加えていろいろの規制があります。たとえば土地の所有と使用に対して今でも規制する法律が約 100 あり、産業用の土地が値上がりして供給が増加しなかった。このため韓国で工場をつくるのは土地に限れば限界があり、産業用の土地の価格が、日本以上といわないにしても高い原因となっています。

こうした規制に対しては現政権は問題があると考え約 2000 の法律や規制を緩和してきましたが、重要な部分がまだ残っており、韓国企業や韓国で働いている海外企業の立場からみればこれは十分でない、このために営業費用が上昇するという問題があります。

政府の対応

では、政府はこれに対してどんな対策をたてているかという、だいたい五つに集約されると思われます。

第一は国際収支問題を重要視しています。どの国においてもこの問題を解決するには貯蓄を高める必要があるとの判断ですが、国際収支、特に経常収支の場合はその差は全体の投資と貯蓄の差になるわけですから、貯蓄を上げるためには国民に対して消費を節約してもらいたい。それで政府が模範を示すため、今年度の予算から2兆ウオンを削減することにしました。そして緊縮的な財政を行うとのメッセージを国民に与えるため、来年度予算の伸びを近年の二桁(13-14%)から一桁に抑制すると発表しました。韓国の予算規模はだいたい7月か8月に決定されるが、それを今から一桁の伸びにすると発表したのです。その効果かわかりませんが、民間の消費が下がってくる兆しがあります。今年第1四半期のGDPは5.4%、そのうち消費は4.4%の伸びにとどまっています。

第二は、韓国の不況が長すぎることです。経験では景気後退は平均すると16カ月から22カ月ですので、この通りになるなら、今回の後退は95年の第4四半期から始まったのですから、今頃はもう上昇してくるはずですが、しかし、先に述べたような構造要因もあ

り、今度は早く上昇しない。これまでの景気回復の形はVになったわけですが、今回はVでなくUになる、あるいは悲観的な人はUにもならなくてLになるんじゃないかと云う人もいます。ならしてみると、企業の在庫が積み上がっており、企業はハードだし、モノは売れない状態です。

こうしたことが金融問題として初めて出たのが1月の漢宝の事件です。報道によってご存じのとおり、漢宝製鉄の不良債権は5兆ウオン位でした。韓宝の次に問題となったのが、三美の倒産、続いて真露の経営不安です。これらの事態は韓国の金融市場に不安と懸念をもたらしました。こうした事態に対しては政府がなんとかしなければいけません。今後こうした事態が予見されたので、中央銀行はまず最後の拠り所(lender of last resort)の役割を徹底的に護ると宣言しました。

最近、銀行と non-bank financial institution の間で、不渡 (loan default) に対して今までの慣習的なやり方が不適切だったのではないかと判断が出されました。韓国では、ある会社が手形 (promissory note) を振り出す、これには2種類ありますが、日本の手形に相当するものは、default されると直ちに刑事事件になります。もうひとつの歴史の古い方の informal promissory note は不渡りになっても刑事罰は科されません。その

ため安易に出されることになります。これらがもし一枚でも不渡りになれば、銀行と企業がその日から default 状態になる。そうするといろいろな企業が問題になります。特に真露の場合、そのようなやり方ではとても困るのではないかという意見がまとまって、銀行と一部の非銀行金融機関が集まって、こんな問題が起こった場合には直ちに処理するのではなく、ある会社の問題が臨時的なものか、根本的なものを2カ月位時間をかけて厳密に分析評価した後これを default にすることにしようという協約のようなものができました。そして、中央銀行の場合は、もし韓国の銀行が海外から資金を借りるのに問題があれば、当分の間は外貨準備で信用供与をして援助しようということになりました。

労働法の改正

構造要因問題に対しては、労働市場について昨年到大統領諮問機関として労働制度改革委員会が発足しました。そして秋ごろにだいたいの案をまとめ、年末に無理に国会を通過させようとしてきました。今から考えればやり方がまずかったのですが、クリスマスの翌日の朝、与党の議員達が集まって可決したのですが、とても反発が多く、野党と一部の労働組合でそれが問題になって、法案を再び改正して今年の3月に通過したのです。こういう過程のため、当初ねらったほどの改革はできなかったのですが、根本的な考え方

のいくつかは盛り込まれました。たとえば、企業がリストラのために従業員を解雇できるとか、ストライキの際には代替労働要員を使うことが出来るとか、勤務時間のフレックスタイムの導入などです。残念ながらこうした法規則の改正の際にはたいてい2年間猶予期間が与えられますが、その後は労働市場の弾力化が増大するものと思います。

金融改革

こういう事情もあり、政府は金融改革はもっと根本的に行うべきだとの考えから、今年1月に金融改革委員会を発足させました。私もそのメンバーでここ数カ月この仕事に集中していますが、去る4月中旬に第一次報告書が大統領に提出されました。ちょうど今週の金曜に第二次報告書が提出されます。その二つの報告書の主な内容は、金融機関の経営者に自立 (autonomy) と責任を与え、政府・政治から分離するようにする、韓国の金融機関は競争がないので競争を強めるため、参入に対する障壁をなくす。明白な基準をみたせば時間をかけないで設立できるようにする。今までは韓国の金融機関には退出ということがなく、ほとんどの銀行は永遠の命を持つみたいに思っているが、悪い金融機関は退出もさせなければならぬ。それをもっと容易にするために各種の規定が設けられました。今まではいわゆる財閥産業資本が金融資本に

参入するのは望ましくないとの考え方でしたが、今後は十分ではないとしても、ある程度まで進出できるようにする。産業資本が持つことが出来る金融機関の株の上限をあげる、今は4%という上限がありますが、これを10%位まで参入できるようにし、産業資本の代表が金融機関、特に銀行の理事会に参加できるようにする、中央銀行をもう少し独立させるためいわゆる金融通貨委員会の権限とその実をあげるようにする、今まで金融監督体制はプロフェッショナルな人が少なく分散されていたが、これを専門化し統合する。企業による買収を可能にするため、信用に対する情報、ディスクロージャーや会計制度を強化する、といった配慮が含まれます。今は第二次報告書の大統領へ提出されるのがまたれていますが、これを法案化する作業を財政経済院で行い、6月下旬に国会に提出します。6月下旬にこれを通過させるために臨時国会が召集される予定です。

規制緩和と今後の見通し

土地に対する規制については、今まで具体的な措置はとられていませんが、財政経済院がこれについていろいろ検討を行っていますので、やがて具体的なものがでてくるものと期待しています。その他の経済活動にたいする規制に対しては、いままで緩和措置が十分でないとの認識があり、今度は国務総理が直接その委員長になって

これをやるべきだといって委員会が作業を進めています。その主なアイデアは、ある規制が状況が変わっても長く続きすぎると問題があるので、新規規制を導入する際にはサンセット法を導入する、あまり規制がきびしくて評価をされないという弊害を防ぐため、新しい規制の場合その規制からくる社会的便益と社会的費用を比べてその便益が大きい時は規制を導入することとし、それを示す分析を義務化する、といった改革を採択中です。

こういう改革はどこまで進むか、また進んで行けばどういう影響があるかという質問がありますが、私はむしろ大幅な改革が進展するのではないかと期待しています。というのも経済がより悪くなれば改革の必要性に対し要請が上がるからです。これまで経済チームの専門性が欠けていたと考えられ、経済の運営や改革を推進するときに専門家をいれてもらいたいとの希望がありました。いまの経済担当の副総理はこのための背景を持っている人です。彼は国会議員であります、経済企画院の出身であり、非常に改革に意欲をもっていますので国会でも上手く問題に対処するのではないかと期待しています。

昨年のOECDへの加盟に伴い、OECDからいろいろな指摘がなされています。こんな水準では困るとかあれを早くしろとかいった要求を受け入れる

必要があります。これが今後どの政府になっても改革のモーメンタムを維持することになると思います。特に、今安定が重要である、国際収支の改善が重要だとのメッセージをクリアーにしていますので、今年後半あたり、10月頃になれば国際収支にもう少し明るい兆しが現れると思われます。その根拠は貿易赤字が1月には30億ウオン、2月、3月には20数億ウオン、4月には17億ウオンと下がっているように見えること、それに韓国は日本の円に注目しており、円が125円台が続くと困る状態でしたが、最近では、115円/ドル当たりで安定させるといのが日本のみなさんの意向であると思われること、そして半導体の市況も少し改善し(11ドル)、自動車、鋼材市場も少し良くなっていることがあります。

韓国経済のポテンシャル

なんといっても、国民の間から困ったから経済を活性化しようというスローガンがあらゆるところに出てきており、それに支持がある。従って、経済はLにならず、Uにはなると期待されます。長期的にはOECDからの圧力といった要因があり、いろいろな改革をしていけば韓国経済のポテンシャル、潜在力は十分あると思います。大部分のアナリストは、供給サイドからみれば今後2006年位までは6-7%位の成長はインフレを生じさせることなく可能ではないかと思っています。

その判断の重要な根拠は国民の教育水準ですが、現在高校卒業者の約40%が大学に進学しています。この数字は英国だけに劣るもので、韓国の大学生の在籍人口は全中国に比べてちょっと少ない位で、中国の人口は韓国の30倍ですからこれは意味のある数字だと思います。

こういうことから考えると、経済は再び昔のような9%台にはならないにしても来年頃には6-7%台位に戻るものというのが私の期待であり、希望です。以上で私の話は終わりにし、皆様からのご意見・ご質問をうけることにいたしましょう。

質 疑 応 答

(安定成長への移行の問題)

Q：全経連と経団連の間でおこなわれているフォーラムの座長をやっているが、韓国側から「日本の金利はゼロに近いのに対し、韓国は15%と高い。こうした状況では国際競争をしようと思ってもできない。どうすればよいか」との質問を受けた。昔は韓国はだいたい5年位遅れて日本の後を追っていて、なにか問題があると常に日本の例が興味を持ってみられていたと思われるので、いまお話しされた環境はどのあたりかと考えるてみると、これは成長の問題、どの位の成長率を良しとするかにかかっていると思う。韓国の貯蓄は35%位で投資も35%位で来ているが、今後もそのような率で行っ

て良いのか。日本の場合、70年代に高度成長から安定成長へ変わり、減量経営をやった。その結果80年代に日本の金融市場は、円ドル委員会等もあったが、非常に安定した形で市場金利が機能するようになったと思われる。韓国の場合も長期的にはその方向を考える時期に来ているのではないかと。9%成長でなく5-6%の成長をねらっていけばISバランス等の点でも良い方向に行くのではないかとと思われるかどうか。

A：その通りだと思う。9%成長を永遠に維持するのは不可能だ。最近のように国際収支が悪くなったのも根本的には成長率が高すぎたためである。近年の潜在成長率はKDIなどの研究所は今年は下げているが、昨年までは6-7%と見ており、私も6.5%位になればインフレ問題もなくなり、ISギャップもよくなるだろうと思う。政府もその政策をとろうとしてそう主張している。問題は国民の意識で、9%から6%に落とすと云うことは30%の低下であり、高速道路を100マイルで走っていて60マイルに下げればなにも動いていない様に見えるのと同様で、成長率を下げるのは政治的・社会的に難しい。

一例をあげれば、86、87、88年には成長率が9% 10%を越えていたのだが、オリンピックの後、景気が低下した。政権が変わり今は安定成長が重要との政策を打ち出したのだが、野党が全体的な危機を唱えて大統領にかけあい、時の担当副総理が交代して成長を上げることになった。対外的には賃金上昇等から競争力が低下していたの

で、短期的に成長率を上げるにはただ一つ、国内の需要をあげるしかない。そのために住宅305計画でアパートなどを短期的、集中的につくったわけだが、この過程で砂の供給も十分でなかったし、鉄材を中国から輸入する必要などが生じた。このように短期的に成長率は上がったが資源を食いつぶすこととなり、それがまた競争力を下げる結果となった。こうした経験からみても今後適当に成長率をさげるためにはよほどの試練が必要であり、それを通じて安定するのではないかと思う。

(産業構造と為替)

Q：成熟に伴い高度成長から安定成長に移行する過程では、1%-2%の低下であってもインパクトが大きく、特に認識的にはいつまでも従来型が続くというのは日本の場合でもいえることである。成長率が下がる段階で高い成長により隠されていた問題がいろいろ顕在化することは、どの程度先鋭化してでてくるかの違いはあるにしても、タイなどアジアに共通する問題であると思われる。韓国は6-7%の潜在成長率を当分維持する見込みとのことだが、それでも非常に高い成長であり、これを維持しながらかついろいろな点で他のOECD諸国並というわけにはなかなかいかない、片や過度に引張られる高さや片やたとえばOECDの金利基準を達成するという問題でdilemmaがあると思われるが、その辺をどう考えておられるか。

国際収支について二つ伺いたいが、韓国の輸出産業の品目構成が非常に

限られており、たとえば半導体の価格によってもものすごい大きな影響を受けるといった状況がある。この意味で産業構造を変えていかないといつも fluctuation に見舞われるという問題がある。構造問題といっても産業構造の問題があると思われるが、今後どういう方策を考えているか。

もうひとつ為替について、韓国の場合、為替操作がどの程度政策的に変更できるかわからないが、あまりにも円・ドルレートが動くと直接的に韓国の貿易や経済に影響しすぎるような気がする。もう少し、為替政策として円ドルレートの変更が直接的に影響しないような為替政策を長期的に考えていった方が良いのではないか。

A : OECD 加盟国の成長率と韓国の成長率との間には幅があるが、韓国にとって OECD 加盟の意義は二つあると思う。OECD 加盟により新しい義務が生じるが、これは成長を刺激するより抑える部分が多い反面、OECD に加盟したことにより韓国の各種制度・政策の標準、特に透明性が高くなるため、韓国企業にとっても外国企業にとっても便利になる面がある。

為替政策については日本のように全面的に自由化はしないが、韓国企業に対して海外の資本市場への接近をより有利にすることによって、海外の安い資金を利用できるようになる。これは成長にプラスに影響すると思う。たいていの場合、経済が発展するにつれ成長率が下がるが、シンガポールのように一人当たり GDP が2万ドルを越えても高い成長を維持している例もある。

このように制度を自由化し海外にある資金を自由に使うことができれば、今後もかなりの間、高い成長を期待できると思う。

産業政策については、韓国は日本ほど経済規模が大きくないため、規模の小さい国であらゆる産業を育成することは経済理論からみても問題である。香港のように専門化するよりは、世界がグローバル化しているので、その状況を生かすのが良いのではないか、つまり、ある製品を韓国で最初から最後までつくるのではなく部分部分で専門化する、韓国の産業と隣の国の産業、世界のどの国の産業ともリンクさせて行くのが重要と考えている。特に日本とは最終材で競争するよりも部品分野での協力が考えられる。

為替政策は、現在市場平均相場 (Market Average Rate) 制度をとっている。以前は(ドルに)リンクしたり、バスケット制度をとっていたが、80年代末に米国からの圧力で市場平均相場制度に移った。為替相場は市場で決まるものでドルにリンクしているわけではないが、ドルが今でも国際的な支払手段となっているためにそのウエイトが大きくなっているのである。

為替相場の変動が大きいというのはまだ国内の資本市場が国際市場と十分にリンクされておらず、外資が入ると韓国ウォンが高くなるためである。今後現在進めている改革が進展するにつれ、為替相場の弾力性が増してくるものと期待している。

(貯蓄増強と金融改革)

Q : 貯蓄をふやすため財政面から緊縮財政をとって IS バランスを改善しよ

うというのは一時的には有効だ。しかし、長期的には国民の家計の貯蓄を強化する必要がある。このときに分配の問題が生じると思われるが、韓国では所得分配の状況は低成長下でどのように変化しているのか。分配の改善はすすんでいるのか。米国型のように分配の不平等を促進する形で貯蓄増強が行われるということになると将来に禍根を残すことになりかねないが、どうか。

金融改革について、韓国は日本のペースから云えば早急に進んでおり、一月に大統領諮問委員会が結成され、もうレポートがでるということであるが、日本のやりかたとずいぶん違う（自分は証券取引審議会では昨年六月からはじめたが、ようやく最後の追い込みで一年かかっている）。細かいことはわからないが、韓国はこれまで金融改革は基本的には日本と同じで、step by step で非常に漸進的に進められてきたと思うが、この方法をどう考えられるか。依然としてその考え方をお持ちなのか、それとも big bang 方式にスタイルを変えたと理解するのが適切なのか、step by step が基本と考えて良いのか。来月 18、19 日に大統領委員会で conference が開かれ、自分も招待されているが、韓国の金融改革の基本的な考え方に変化はないか。

A：貯蓄増強と所得分配は極めて難しい問題であるが、貯蓄が増加するのはとても望ましく、そのためには高い金利を維持することが必要である。しかし、金利が高いと競

争力が低下する。従って全経連などからはなんとか金利を引き下げしてほしいとの圧力が強い。金利引き下げには、やはり、金融産業の改革を通じてもう少し同産業を efficient にする必要があるが、その効果は現れるのが遅い。企業が要求するように金利を早く低下させ海外金利との幅を下げないといけない。しかし、金利が主な所得の源泉である人たちは金利が下がるのには反対している。全体的にみれば、今後金融改革が進んで金利が下がると、所得分配は統計的には今より良くなるのではないかと思う。

金融改革委員会のペースについては、いまのペースはとても韓国的である。つまり、「パリ、パリ（早く、早く）」ということで、これが韓国人の特徴となっている。こういう国民性ができたのは過去半世紀南北と対立しており、何でも早くしなければダメであったからである。また、昔は 12 時以降の夜間は外出ができなかったため、酒を飲むのも 12 時までにはパリ、パリということになったところに原因があると思う。

国内事情からもこれをもう少し早めということになった。1月の大統領諮問委員会では、主要点は9月までにまとめて秋の臨時国会に提出して、年末までに立法化する予定であったが、1月に韓宝事件が生じ、改革を早く進めて欲しいとの認識が国民の間で高まったため、当初予定の9月でなく5月末に報告することとなった。金融改革をどういうペースで進めるかについて専門家の間でいろいろ意見はあるが、多くは big bang は早くやらねばならない、段階的にやれば big bang はあまり進まない、big bang が weak bang にな

る危険性が高い、という判断である。特に米国辺りの学者は絶対に日本以上に段階的にすべきではないという。韓国の経済学者の多くが米国で訓練を受けているので、米国の一流経済学者が話すウエイトが日本より高すぎるのではないかという印象である

が、先に述べたような内容が採択されれば、たいていbig bangになるのではないか。確実なのはとても急いでいるということである。

Current Condition and Future Prospects of the Korean Economy

This is the transcript of a lecture given in Japanese by the Honorable Kim Kihwan, Ambassador-at-Large for Economic Affairs, Republic of Korea, at IIMA on May 27, 1997, and is introduced here by his permission.

Today I would like to speak on the subject of the Korean Economy's current circumstances and future prospects, including what problems it faces now, how they have been brought about, and how the government of Korea has been dealing with them.

The Korean economy is currently having two difficulties. The first is related to economic slowdown, which began in the last quarter of 1995. The growth rate of the GDP in 1995 was 9.0%, but last year was only

7.1%. The growth rate for the first quarter of this year was 5.4%. Although this is still high as compared with growth rates seen in western countries, the drop is disturbing indeed for Koreans who have been used to 8 - 9% annual growth for nearly forty years. Because corporations, as well as individuals, are long accustomed to planning with high growth rates taken for granted, the 6% rate expected for this year is low enough that they feel it is a crisis.

Korea's current economic dif-

difficulties are not confined merely to a drop in the growth rate, serious as it is. Korea's current account deficit rose from \$8.9 billion in 1995 to \$23.7 billion in 1996, an amount equal to about 5% of its GDP. For the first quarter of this year, the deficit equalled \$8 billion. Outstanding external debt reached \$105 billion, which is about 22% of the GDP. This situation is better than in many other countries, but problematic in view of OECD standards. The annual increase in the consumer price index for the past two years has also been high, at 4 - 5%, which is much improved by the Korean standard, but still higher than OECD averages.

I think we can refer to three groups of factors to explain not only how the current slowdown came about, but also why a recovery is slow in coming. The first has to do with cyclical elements. When the economy was on its upswing during the 1993 - 95 period, many businesses behaved as if it would last forever. That is, they over-invested and over-produced. This inevitably resulted in excess capacity and excess inventory, necessitating adjustments which led to a typical cyclical downturn.

The second group of factors has to do with a decline in exports. As you know, Korean exports are concentrated around a limited number of important items. The world-wide market for semi-conductor chips, one of the most important export items, dropped dramatically as the world economy declined in 1995. For example, the average price of a 16-megabyte semi-conductor chip was nearly \$50 at the beginning of last year. By the end of the year, the price

fell to less than \$8. As semi-conductor chips accounted for nearly 20% of total Korean exports in 1995, it is not at all difficult to figure out what a drastic impact the drop of the chip price of 80% had not only on total exports, but also on the total output of the economy. Similar stories could be told about other key Korean exports, such as petro-chemical and steel products, though their price drops were not as dramatic as in the case of semi-conductors.

Furthermore, the depreciation of the Japanese yen has had a great impact on Korean exports. As all of you know quite well, Korean exports are very similar to Japanese exports in terms of their composition. That is, both Korea and Japan export similar industrial goods, and as a result, they are highly competitive with each other in international markets. Although the appreciation of the Japanese yen before it reached its peak in April 1995 gave Korean exports a tremendous competitive edge to grow 30% in 1995, the depreciation of the yen since then has had the opposite effect on Korean exports with a time lag of about 6 - 8 months. Korean exports saw a small growth of only 3% last year. The rise of oil prices to \$23 per barrel in 1996 also had an adverse effect on the current account as well as on the trade balance.

The third group of factors has been, in a way, more important than the others. This has been referred to as structural factors, meaning that there has been too long a delay in implementing fundamental structural reform in several key sectors of the economy, including labor, capital, and land markets. This has resulted in a decline of productivity.

Labor management relations in Korea were highly advantageous to management and employers prior to the democratization process begun in 1987, but since then the balance of power between management and labor unions has reversed. Under new labor laws adopted in the course of democratization, labor unions gained greater bargaining power over management. As a result, wages increased faster than did improvements in labor productivity. (*During 1987 - 95, wages increased by about 15% per annum, while productivity rose by 7-8% per year.*) This resulted in a rapid rise in unit labor cost which, in turn, undermined the competitiveness of Korean exports. However, no serious efforts were made to correct this situation until fall of last year, as the appreciation of the Japanese yen helped conceal the problems.

Another sector in which reform was long overdue is the financial sector. Due to extensive government intervention, the financial market in Korea was over-fragmented, and each sub-sector of the market was protected from the others while the government took an incremental approach to opening it to the outside world. Direct access to foreign capital markets by Korean companies was restricted. As a result, the entire financial sector was extremely inefficient. Largely reflecting this inefficiency, the average interest rate in Korea even today, in both real and nominal terms, is about 2 - 3 times higher than that of other OECD countries. In short, Korean companies are suffering from high interest rates.

The ownership and use of land represents another area in which government regulation has been ex-

tensive. There are still no less than 100 individual statutory laws that regulate ownership and use of land. Such extensive regulation has limited the supply of land available for industrial and urban use, which explains why the cost of land for industrial use in Korea today is almost as high as in Japan, if not higher.

Since the current government came into power, it eliminated or modified about 2000 regulations in an effort to solve such problems. However, some important areas still remain regulated, and many businesses operating in Korea, both domestic and foreign, feel that deregulation has not gone far enough toward reducing the high costs resulting from it.

You may ask then: what has the Korean government been doing to deal with the economic difficulties I have just outlined? The answer is that it has been concentrating its efforts in five major areas.

First, the balance-of-payments deficits are regarded as very important. As any country that faces deficits would do, the Korean government believes it necessary to raise the national savings rate to deal with the difficulty. As the current account deficit equals the gap between national investment and national savings, the government should persuade people to decrease their consumption in order to raise the savings rate. And it was thought better for the government to set an example, reducing its own spending first, by which it intends to reduce its budget for the current year by some two trillion won. In addition, to deliver to the people a message that it intends to set a stringent budget, it has announced in ad-

vance of the adoption of the budget (which usually falls in July or August), that it will limit the increase in budget for next year to a one digit level, departing from the practice of a two-digit increase that has prevailed in recent years. Apparently, this setting of an example by the government is bearing fruit. During the first quarter of this year, the growth of the overall GDP was estimated at 5.4%, but the growth of personal consumption increased by only 4.4%.

Secondly, the Korean economic slowdown is continuing. Historically, the average length of a typical downturn of the Korean economy is 16–22 months. On the basis of this historical record, one would expect that by now the economy has hit the bottom of the cycle and begun to be on an upward move again. However, because of the reasons mentioned above, there are no signs of this happening. In addition, although economic recoveries of the past followed a strong V-shaped upturn path, we can expect only a U-shaped, slow recovery; some pessimistic economists forecast even an L-shaped stagnancy. In short, firms are still suffering from accumulated inventories and a stagnant market.

One would expect that as an economic slowdown or recession is prolonged, it is bound to cause serious financial difficulties for some firms. This is precisely what has happen in Korea. In early January this year, Hanbo Steel Company was forced to declare bankruptcy. As you may already know from reports in the media, their total amount in defaulted loans was estimated at 5 trillion won. As if that was not enough of a problem, the Hanbo bankruptcy was followed by the bankruptcy of Sanmi Steel Group

and by the financial difficulty of Jinro Group. This series of bankruptcies in turn has generated a great deal of uneasiness and concern in the nation's financial market. In order to assure that there is no premature withholding of credit to clients by financial institutions due to the current nervousness, the central bank has announced its firm intention to fulfill the role of lender-of-last-resort.

Encouraged by this move, individual banks and some non-bank institutions have recently reached an agreement whereby they would take time about two months and conduct thorough examinations before deciding to cut off credit to certain clients who experience difficulties in honoring their obligations related to promissory notes they have issued. In Korea, there are two kinds of promissory notes: one is similar to the Japanese type which, if not honored, instantly becomes a criminal case. The other is a traditional and informal promissory note which is not subject to a criminal case even if it is dishonored, and for that reason it is easily issued. If any informal promissory notes are dishonored, however, credits are cut instantly, raising difficulties for both the issuing company and the banks concerned. Especially in the case of Jinro Group, it was considered that the traditional manner of cutting credits would cause more serious problems, which was why banks and non-bank institutions came to such an agreement. In this way, banking and other financial institutions are trying to distinguish between businesses that have run into liquidity problems due to credit crunches and those that have run into liquidity problems owing to serious defects in their operations. The cen-

tral bank, on the other hand, announced that it would extend credit to Korean banks from its foreign exchange reserves when and if they face difficulties in borrowing funds from overseas.

To deal with the fundamental structural problems of the labor market, the Presidential Commission for Labor System Reform was established last year and drafted a reform bill to the labor act by autumn. The government forced the bill through the Diet on the day after Christmas with only ruling party-member votes. Such an inept political strategy provoked a strong rebuke from opposition parties and labor unions. It was in March when the revised labor bill was passed, after some of the key reform provisions had been watered down. However, one should not overlook the fact that a number of important concepts, such as the power of management to lay off workers for restructuring purposes, the ability to replace striking workers, the introduction of flexible work hours, and alternative ways in which severance payments can be made, are incorporated in the new legislation. These changes not only redressed the problem of imbalance in power between management and unions, but also will increase flexibility in the mechanics of the labor market in the years ahead, especially after the grace periods allowed for certain key provisions have expired.

The Korean government is determined to implement far more genuine reform in the financial sector. In January of this year, a Presidential Commission for Financial Reform was launched. (Incidentally, I am a member of this Commission.) The Com-

mission has been working very hard over the past several months, and it happens that it will present its second report to the President this coming Friday. The previous report, presented in mid-April, with the forthcoming report contain strong recommendations such as:

- Strengthening the managerial autonomy of banks and other financial institutions, and reducing governmental and political interventions.
- Relaxing barriers to both entry and exit in promoting competition. Until now it seemed as if Korean financial institutions had eternal life. However, inefficient institutions should be encouraged to exit while new institutions should be allowed to establish in due course of time if they satisfy clearly defined criteria.
- Allowing the entry of conglomerates into the financial industry by raising the limit of their holding of stocks of financial institutions from the present 4% to some 10 %, and also by allowing their representation on boards of directors.
- Establishing a strong independent central bank by giving more authority to the Monetary Board.
- Instituting a highly professional and independent supervisory authority.
- Establishing transparent disclosure and accounting systems to make the acquisition of banks by companies easier.

The recommendations by the Commission will be soon drafted into a bill by the Ministry of Finance and

Economy. It is both the expectation of the Commission and the plan of the government that most of the recommendations be translated into new legislation in a special parliamentary session to be called specifically for this purpose toward the end of June.

Unfortunately, I do not yet have anything particularly worthy of note in terms of reform to be carried out in the area of ownership and use of land. I know for a fact, however, that the Ministry of Finance and Economy is deliberating on some policy ideas pertaining to this sector, so I am expecting that they will soon come up with some concrete proposals. In other areas of the economy, it is understood that deregulation is not enough, about which a committee headed by Prime Minister is now considering the matter. Its principal concepts are:

- If new regulation is needed, it should be introduced on a sunset-law basis as it would create a problem if it were maintained despite changes in the situation.
- Social cost-benefit analysis should be obligated before introducing new regulations, in order to prevent the overburden of regulation. New regulation could be introduced only when the benefit is larger than the cost.

At this point, you might be wondering to what extent the current economic policies and reforms of the Korean government that I have outlined will be implemented and what effects they will have on Korea's future economic prospects. In this regard, I want to make three points. First, I have no doubt that the bulk of the reforms will be implemented. The main reason is that due to the current

economic difficulties, there is a widely shared commitment to reform, and also a strong feeling that, for the time being at least, management of the economy should be left in the hands of "technocrats." The Deputy Prime Minister in charge of economic reform possesses an ideal background for this. Although he is now a member of the Diet, he used to work for the MOFE and has a strong interest in reform. I therefore expect he will lead the Diet in that direction.

Another point I want to make is that since Korea is now a member of the OECD, it will have no choice but to upgrade its institutions and policies and, at the same time, increase their transparency. This will keep the momentum for reform regardless what government will come to power in the future. Especially since the current government has given a clear message that at present we need economic stability and that it is important to improve the balance of payments, I expect that by the second half of this year we will begin to see distinct signs of improvement in the balance of payments. For one thing, there is a sign of decreasing deficits in trade balances, from \$3 billion in January to some \$2 billion in February and March, and \$1.7 billion in April. It seems to be the inclination of the Japanese people that the yen-dollar exchange rate should stabilize at around ¥115 to the dollar. For another, the prices of semi-conductors, as well as cars and steel, are beginning to recover.

What is most encouraging is that there is widespread support by the Korean people to reactivate the economy. Therefore, it is expected that the economy will follow at least a

U-shaped recovery, rather than L-shaped one. Implementation of the reforms mentioned before in many sectors of the economy, supported by pressure from the OECD, will enable the country to make use of its still very formidable growth potential. In the opinion of many economists in Korea, the maximum growth rate that Korea is capable of achieving without developing inflationary pressure will be around 6–7% for another ten years.

Supporting this scenario is Korea's high level of education. Currently, about 40% of high school graduates enter universities. This ratio is lower only than the UK. The gross population of university entrants is only slightly smaller than that of China, which can serve as an interesting comparison since China has a total population 30 times larger than Korea's. Judging from these factors, it is my expectation and hope that the Korean economy will return to the 6–7% growth path, if not 9% as seen in the past, by next year.

Now, I would like to take your comments and questions.

Q: *I was recently asked by Korean business people that, while interest rates in Japan are at almost zero, and those in Korea are as high as 15%, making it very hard to compete with Japan in the world market, what could be done? Reflecting on the experience of Japan, it seems to me that the Korean economy has reached a turning point at which to facilitate a structural change from high growth to more moderate and stable growth. In Japan, the economy underwent a big transition in the 1970s, from a high growth structure to the one for more stable growth, with companies making difficult restructuring efforts toward leaner production. Also, partly*

assisted by financial liberalization following the Yen-Dollar Committee, the money market began to reflect market conditions in a more stable fashion. In Korea you still have both very high savings and investment rates at around 35%, but if you can manage to pursue the 5-6% growth, instead of 9%, wouldn't it be better for Korea to strike a better balance between savings and investment as well as lower interest rates?

A: I agree with you. It is impossible to maintain 9% growth forever, and the recent worsening of balance of payments deficits can basically be accounted for by too-high economic growth. Most research institutes, including KDI, estimate the recent potential growth rate at 6–7%, although they lowered it a little this year. I think a growth rate around this level is desirable to achieve non-inflationary growth and that it will improve the gap in the IS balance. The government is arguing for it and trying to take steps in that direction. The problem is the nation's mentality. It is very difficult, both politically and socially, to lower the growth rate from 9% to 6%, by almost 30%, because it is something like decelerating the speed of a car on the highway from 100 miles per hour to 60 miles per hour, giving us an impression that we have come to a total standstill.

After the Olympic games in Seoul were over, the economy slowed from the 9–10% of pre-Olympic years. Although the new government was advocating policies for stable economic growth, it was forced to take stimulative measures due to strong demand by the opposition parties. There was only one choice left, which was to stimulate domestic demand and accelerate the growth rate, since

Korea had suffered from weakened external competitiveness because of rising wages. Thus, Housing Construction Plan 305 was implemented and apartments were constructed in a short period of time. In that process, however, some of the materials ran short and had to be imported from China and other countries, which weakened Korea's competitiveness further. This experience shows that we need to endure a great deal of difficult adjustment processes to lower the growth rate to an appropriate level.

Q : *In the transition period from high growth to low growth as an economy matures, even a small deceleration of the growth rate, by 1–2%, may have a great impact, especially with the perception of the people still clinging to old ways of thinking, as was seen in Japan. In the process of economic slowdown, it has also been a common experience to many Asian countries, such as Thailand, that problems which had been hidden by high growth resurface to varying degrees. It is forecast that Korea will continue to grow at around 6–7% for a few more years, which is very high compared with the OECD average. It would be difficult to maintain such high growth rates while converging with OECD averages in other fields. There seems to be a dilemma between achieving high growth rates and lowering interest rates to OECD average levels. What do you think of its balance?*

I would also like to ask two other questions regarding the balance of payments. Firstly, because the composition of Korea's exports is limited to a small number of items, they are greatly affected by such factors as price changes of semi-conductors on

the world market. In this sense, Korea will continue to be subject to a big fluctuation in exports unless it changes its export structure, and in turn, its industrial structures. What kind of measures are intended to address this?

The second question is on the exchange rate. I do not know to what extent the Korean authorities can manage foreign exchange operations, but it seems to me that changes in dollar-yen exchange rates tend to have too much of an impact on the Korean economy, as well as on its trade balance. Wouldn't it better to adopt a foreign exchange rate policy which will weaken, in the long-run, the undue impact of dollar-yen exchange rates on the Korean economy?

A : Membership in the OECD has two meanings to Korea. Although it incurs new obligations to meet, and in the process may well restrict economic growth rather than stimulate it, it also makes Korea's various systems and policy standards more internationalized and transparent, which will benefit not only Korean firms, but also foreign companies operating in Korea.

Although we are not going to liberalize the exchange rate as extensively as in Japan, we will encourage Korean companies to utilize cheap funds from overseas by allowing them easier access to foreign markets. I think this will have a positive impact on the economy. It is a general phenomenon that the growth rate will decelerate as the economy matures, but Singapore still enjoys high growth rates, with its per capita GDP exceeding 20,000 dollars. If we can utilize foreign capital and liberalize institutional systems as Singapore has done, I think we can also expect a

high growth rate for more years to come.

Since Korea is not as large as Japan, however, economic theory tells us that it would not be advisable for a country of small economic scale to foster all kinds of industries. It would be better, therefore, for Korea to participate in the international division of labor through the globalization of its industry, rather than to follow the industrial specialization path that Hong Kong has taken. Therefore, instead of producing all the finished goods by itself, it is considered more important to promote specialization in producing parts with a comparative advantage by collaborating with industries in neighboring and other countries. Especially, cooperation with Japan will be promoted in the area of specialized parts rather than competition in finished export goods.

As to foreign exchange policy, we currently utilize a market average rate system. In the past, the Korean won had been linked to the dollar, and to a basket at a time before the market average rate system was adopted under pressure from the United States in the late 1980s. Currently the exchange rate is not linked to the dollar, but as the dollar is used as a major international means of payment, its weight is still large in Korea.

High fluctuations of exchange rates have been caused because the domestic market is not so fully linked that an inflow of capital leads to a pushing up of the exchange rate of the won. As the reforms we are now implementing proceed, I hope that the linkage of the domestic and international markets will be strengthened and that the exchange rate will increase its flexibility and resiliency.

Q: *Although it would be useful in the short-run to improve the IS balance by tightening the budget, it would be necessary in the long-run to strengthen the savings of households. In that process, Korea will face a problem of uneven distribution. How is the income distribution changing under the economic slowdown? Is it improving? If the savings rate is raised in such a way as to enlarge inequality as is seen in the U.S., it will become a source of future trouble.*

In the field of financial reform, Korea seems to be proceeding at a rather high speed, as compared with Japan's standard, and the President's Commission, established in January, is soon going to submit a report to the President. It seems to me that Korea has thus far taken a step-by-step approach to implementing the financial reforms as is also seen in Japan. Is Korea continuing to take this approach or has it changed to a financial "big bang" style?

A: Strengthening of savings and a fair distribution of income are very difficult problems to deal with. While higher savings are desirable—and for that purpose high interest rates are welcome—, high interest rates weaken our competitiveness, and there is strong pressure from business circles such as the Federation of Economic Organizations to lower the rates. In the end, economic reform of the financial industry will make it more cost-effective and efficient, thus enabling it to lower interest rates, but it will take time to achieve this. It is urgently needed to narrow the interest differentials between domestic and international rates as demanded by companies. On the other hand, however, there is also strong opposition to the lowering of interest rates,

especially by those who derive most of their income from interest. As financial reform proceeds and interest rates fall in that process, therefore, I think we will see a greater leveling of income distribution statistically.

The speed of the President's Commission on Financial Reform is accelerated by the Korean characteristic to make haste in everything. This characteristic has been formed due the confrontation between North and South Korea in the past half-century. The curfew imposed under the old military junta also fostered this tendency, as we had to drink and eat in a hurry before midnight. Domestic situations also helped quicken the discussion. In January the Commission planned to submit recommendations to introduce a bill

to the Autumn Session of the Diet before enacting it by the end of this year. The bankruptcy of Hanbo Steel Group in January, however, heightened the demand by the people to accelerate financial reform, and it was decided that the report should be submitted in May, much earlier than the originally scheduled September.

Although opinions vary among technical experts on the speed of implementing financial reform, the majority believes that reform should be implemented in a quick "big bang", and that it would become a "weak bang" if it is made step-by-step. I think that it will surely lead to a big bang if the recommendations mentioned above are adopted. In any case, we are in much of a hurry.

©1997 Institute for International Monetary Affairs (財団法人国際通貨研究所)
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 2-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103, Japan
Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422
e-mail: admiima@ppp.fastnet.or.jp
URL: <http://www.fastnet.or.jp/iima/>

