

# 韓国の世界金融危機への対応と展望

筑波大学システム情報工学研究科准教授 高安雄一

2008年9月のリーマンショックを背景とした世界金融危機により、韓国では景気の悪化やウォン急落など影響を受けている。韓国が直面した1997年の通貨危機においては、国外で生じた金融危機が国内経済を後退せしめ、最終的には通貨急落、IMFによる支援にまで陥った。そして今回の世界金融危機により、韓国では国内経済後退や通貨急落という、1997年の時と類似した状況が生じており、通貨危機の再来を懸念する声も聞かれている。本稿では今回の世界金融危機により韓国経済が再び金融危機に陥る可能性があるのか検討することしたい。

## 1. 世界金融危機直後の韓国景気－1997年通貨危機直後との比較

世界金融危機直後である2008年10～12月期における、韓国の実質GDP成長率を見ると、季節調整済前期比で5.1%のマイナス成長（図1）、年率換算で18.9%のマイナス成長となった。なお日本の同じ時期の数字は、年率換算で戦後最悪となる15.2%のマイナス成長であり、韓国の落ち込みは日本を上回る厳しい状況であると言える。ただし韓国では、1998年1～3月期には7.8%のマイナス成長、年率換算では27.7%のマイナス成長を記録しており、この状況にまでは至っていない。とは言っても韓国の潜在成長率、つまりインフレも失業も生じない理想的な成長率は年率で4～5%であり、四半期では1%程度の成長が続くことが理想であることを勘案すると、厳しい数字であることには変わりがない。なお2005年から2007年春先までの韓国は、四半期で1%と概ね理想的な成長ペースにあったが、2007年夏以降は少しずつ成長ペースが弱まり、2008年冬に大きく落ち込むなど、世界金融危機の影響を大きく受けたと考えることができる。

### (1) 通貨危機直後における大幅なマイナス成長の要因

大幅なマイナス成長を記録した状況は、今回も前回通貨危機後（1997年後半）も違いがないが、その要因には極めて大きな違いがある。1997年の通貨危機時の景気悪化は、国外で発生した景気悪化要因、すなわち外的なネガティブショックが国内でマイルドな不況を引き起こしたことがそもそもの発端である。具体的には半導体価格の下落により主要企業の収益が減少し、これが1996年1～3月から景気後退を生じせしめた。この時点での景気後退の程度はそれ

ほど深刻なものではなく、金利引き下げや財政拡大といった通常のマクロ経済政策で十分に対処が可能であった。しかし1997年上半年にタイ発のアジア金融危機が生じ、これによる世界経済萎縮の影響、具体的には輸出の減少との影響を受けた。そして韓国の景気後退には拍車がかかった。ただこの状態でも景気後退は危機というほどは深刻ではなく、成長がゼロに近い程度であった。しかし通貨危機以前の韓国の経済構造は極めて脆弱であり、マイルドな景気後退にも経済構造が耐えることができず、財閥の連鎖倒産や銀行破綻など企業危機や金融危機が起きた。そしてその結果、外国金融機関の資金が韓国から急激に流出し、自力では返済義務のある外貨を調達できない状態、すなわち通貨危機が生じた。通貨危機に直面した韓国は、IMFから外貨の提供を受けるなど支援を受けることとなったが、その条件として超緊縮的なマクロ経済政策を取る必要に迫られた。具体的には短期金利を30%程度にまで引き上げ、財政も大幅な減額補正予算を組んだ。もちろんこれは設備投資と政府消費の大幅減を招き、国内需要を大きく減少せしめた。それに通貨危機という経験したことのない国難に直面したことによる、消費及び投資心理の萎縮が加わり、ますます国内需要が減少した。これが四半期で7.8%マイナス成長との未曾有の大不況を招いた。つまり1998年の大幅なマイナス成長については、最初の段階では外的なネガティブショックが引き起こしたマイルドな景気後退に過ぎなかった。しかし企業部門や金融部門といった国内経済構造に大きな脆弱性を抱えており、マイルドとは言え不況が生じたことで、問題が顕在化してしまったため、金融危機、企業危機、そして最終的には通貨危機が起き、これが原因で景気が最悪な状態にまで落ち込んだ。つまり1998年における大幅なマイナス成長は、国内の構造問題の脆弱性とといった内生的な要因により生じたと言える。

### (2) 世界金融危機以降の大幅なマイナス成長の要因

一方、現在韓国が直面している景気後退は、外的なネガティブショックによるもの、つまり世界金融危機の影響を韓国経済が一方的に受けた結果である。韓国に大不況をもたらした、外的ネガティブショックは2つある。第一は輸出減による外需萎縮である。輸出増加率を見ると、10%から20%の間を推移してきたが、2008年の下半期から急激にマイナスに転じ、2009年1月は32.4%減と大幅な減少と

なっている（図2）。これほどのマイナスとなった時期は、1997年の通貨危機前後を含めここ10年以上はなく、2000年下半期からの景気後退の原因となった輸出減の時期の減少率である20%をも上回っている。なおGDPに占める輸出のウェイトは年々高まっており、同じ輸出の減少率でも、経済が受けるインパクトが上昇している。輸出の対GDP比を見ると、1990年代前半は20~30%台で推移しており、90年代後半から2004年ごろまでは前後しながらも40%程度であったが、2005年以降に大きく比率が高まり、2008年には70%に達するようになった（図3）。すなわち2008年から2009年にかけて輸出は最悪の減少率を示しているが、その経済に与えるインパクトも急激に高まっていることから、相乗効果で輸出減によるマイナスの影響が高まっている。そしてこれが、1998年のように経済構造問題の顕在化や通貨危機に見舞われていないにも関わらず、景気がここまで悪化している一つの要因である。ちなみに韓国の主要貿易先は中国、アメリカ、アセアンである。特に中国は21.7%と最大のウェイトを有しており、その動向が韓国にとっては重要である。またアメリカは11.0%であるが、アセアンがアメリカ等への輸出品の生産基地となっており、アメリカ経済に大きく左右されることを考えると、アセアンの9.7%を加えた20%程度がアメリカ経済に影響される部分と考えられる。なお日本は6.7%、EUは7%程度とそれほどウェイトは高くない。韓国の輸出における転換点は中国の成長率に陰りが見えたことである。中国は2007年まで二ケタ成長を遂げており、これとともに韓国からの輸出も伸びていた。しかし2008年より成長率の鈍化が顕著となり、2008年には10~12月期には年率で6.8%に落ち込んだ。またアメリカについても同様で、2008年下半期はマイナス成長となり、2008年10~12月期は年率で6.3%のマイナス成長となった。これら主要国の景気悪化、特にほとんど息切れなく高成長を続けてきた中国の景気が落ち込んだことが、韓国の輸出に大きな影響を与えた。

ネガティブショックの第二は株価下落の影響である。韓国の株価は2005年の1000ポイントから2007年には2000ポイントと急速に上昇した（図4）。しかし2008年以降は急速に値を下げて、2008年10月には939ポイントと、1年で株価が半分以下がった。韓国の株式市場には個人投資家からの資金が多く入っており、株価が上昇するときには資産効果により個人消費が高まるが、株価が下落する時には逆資産効果により個人消費が減少する。そして個人消費は内需低迷をもたらすが、これが企業収益を減少せしめ、さらに所得低下及び投資減少をもたらす。そして更なる需要減少、企業収益減少をもたらすなど、不況期の典型的な悪循環を形

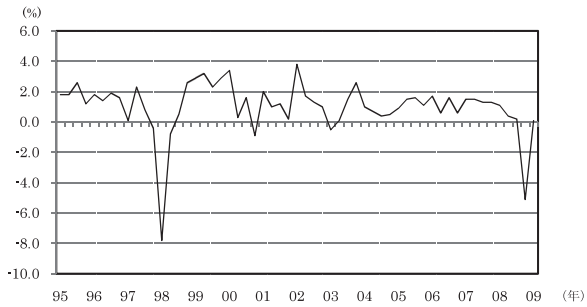
成している。なお株価下落は国内要因のように見えるが、アメリカ株価が低下するとほぼ例外なく韓国の株価が低下するなど韓国株価はアメリカ株価の影響を受けており、この観点からは株価下落も外的なショックと言える。投資銀行等はアメリカの株価が上昇すると、韓国への株式投資を増やし、逆に下落すると韓国への株式投資を減らす傾向にあり、その結果韓国の株価はアメリカの株価と同じ動きをするようになってきている。アメリカのダウ指数を見ると、2007年10月頃をピークにじりじりと値を下げ、2008年のリーマンショックで急落したが、2007年以降の米韓両方の株価の動きを見ると、ほとんど同じ傾向を示している。なお韓国株価のアメリカ株価への連動は通貨危機以降に見られるようになった現象であり、その背景には1998年に行われた外国人の韓国株への投資規制撤廃がある。韓国は1992年まで外国人の韓国株式への直接的な投資は禁止されていた。1992年にその規制が緩和されたが、銘柄当たり10%との規制が残った。そして徐々に規制は緩和されたが、1996年でも、銘柄当たり20%（一人当たり5%）との規制があった。これが1998年には完全に規制が撤廃され、外国人投資家は韓国株に事実上無制限にアクセスできるようになり、その結果、株式時価総額に占める外国人の保有比率が高まった。具体的には、1997年末は14.6%であったが、2000年末には30.1%、2004年末には42.0%に達した。つまり通貨危機以降は外国人投資家の投資行動が韓国の株価を左右するようになったと言える。

## 2. 経済構造の脆弱性解消

### (1) 通貨危機の発生要因

まず通貨危機が経済構造の脆弱性により発生した点を解説するが、そのために通貨危機が発生したプロセスを順に解説していく。通貨危機の端緒は1996年1~3月期から生じた景気後退である。1995年に発生した半導体価格急落による交易条件悪化により、1996年に韓国経済は好況から不況へと転換した。交易条件の悪化とは、輸入価格に比して輸出価格が安くなる現象であり、これが起こると、経済成長率は高くても、実質的な所得が海外に流出してしまう。そして所得減や利益減により個人消費や設備投資が萎縮することで景気が悪くなる。韓国の場合については、半導体は最重要な輸出製品であるので、この価格が下がることは交易条件の下落につながり、景気後退を招くこととなる。韓国はこのような外的なネガティブショックを受けたが、それほど深刻な景気後退にはならず、適切なマクロ経済政策を行えば回復が期待できた。しかし当時の韓国の経済構造は大きな脆弱性を抱えていた。具体的には後ほど解説す

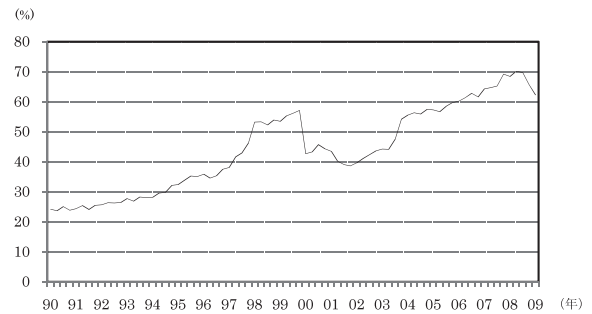
(図1) 実質GDP成長率 (季節調整済み前期比)



(注) 四半期データ。

(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

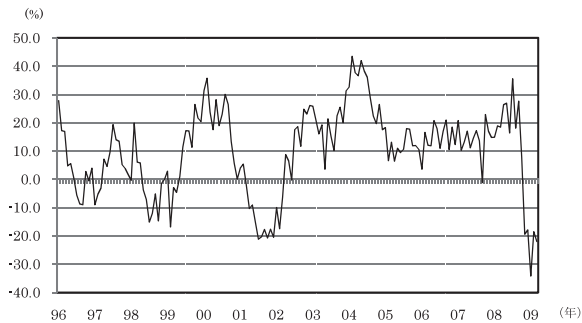
(図3) 輸出の対GDP比



(注) 四半期データ。実質ベース。

(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

(図2) 輸出額伸び率 (通関統計ベース)



(注) 月次データ。

(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

(図4) 韓国総合株価指数



(注) 日次データ。

(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

るが、企業部門の収益体質が悪く、景気が好調であればなんとか採算をとることができるが、ひとたび景気が悪化すると、たちまち赤字となる構造であった。そして極端に借金に依存した財務状況であったため、赤字になりキャッシュフローが悪化すると、すぐに資金がショートする体質であった。その結果、まず1997年1月に資産規模で14位の財閥であった韓宝財閥が破綻して、これを皮切りに幾つかの財閥が連鎖破綻するなど企業危機が発生した。

また金融機関は潜在的な不良債権が多いとの脆弱性を抱えていた。そのような中1997年に財閥が連鎖破綻したことで、一気に安定性に問題が出てきた。そして1997年下半期には預金者が危ないとされる銀行から預金を引き出すようになり、銀行が流動性危機に見舞われるなど金融危機が発生した。さらに同じ時期に、そもそもタイで始まったアジア金融危機により融資や投資に消極的となった海外金融機関が、韓国における企業危機、金融危機の発生を受け、韓国から資金を回収するようになった。そして最終的には韓国の金融機関が海外から借りていた短期資金が返済不能になり、IMFの支援を受けることになり、通貨危機が発生した。なお通貨危機の収拾のためIMFからの支援を受けた韓国は、韓国国内に外国資金を呼び込むことを目標としたマ

クロ経済政策を打たざるを得なくなった。具体的には金利を高めることで内外金利差を拡大させ資本収支を改善させること、また緊縮的な政策、つまり金利引き上げや緊縮財政によりISバランスを改善させて、経常収支を改善させることを行うことを求められた。このようなマクロ経済政策は、景気の側面から見ると、ただでさえ不況の状態にある景気を、さらに急激に落ち込ませる効果を有しており、その通りに未曾有の大不況が到来した。以上の過程を整理すると、外的ネガティブショックによる、ありふれた景気後退が、経済構造が脆弱であった故に、企業危機、金融危機を引き起こして、最終的には通貨危機と未曾有の大不況につながった。要するに通貨危機の要因は海外にあるのではなく国内にあった点が重要である。通貨危機を引き起こした経済構造の脆弱性とは、金融部門の安定性における脆弱性、企業部門の収益構造や財務体質における脆弱性、国際収支における脆弱性との大きく3つに分けることができる。これら脆弱性は1998年から始まった構造改革によって概ね解消されたが、以下では3つの脆弱性について、①具体的にどのような脆弱性があったのか、②どのような構造改革が行われたのか、③脆弱性は本当に解決されたのか見ていく。



## (2) 経済構造の脆弱性解消

まず金融部門における脆弱性である。最もポピュラーな健全性指標である銀行の不良債権比率を見ると、危機前三年間については1%以下で推移するなど極めて健全な数値であった。しかしながら当時の韓国が採用していた健全債権の基準は国際基準と比べて極めて甘かったため、現在の基準を当てはめた不良債権比率は10%を超えた水準であった(図5)。また自己資本比率は9%を超えており、国際業務を問題なく行える水準であったが、そもそも不良債権が過少に計上されていた上に、引当金の免除特例も設けられていたため、実際は過小資本の状況にあった。これらの数字からも分かるように通貨危機以前の金融構造は脆弱であった。しかし通貨危機直後の1998年から金融構造改革が行われた。具体的なメニューは、①自己資本比率が基準を満たしていない銀行の再生可能性を判断して再生可能銀行については公的資金を注入、②資産管理会社による不良債権の買い取り、③不良債権比率に一律の目標値を設定しその実効性を担保する等の取組を行った。そして公的資金としてはGDPの30%にも相当する150兆ウォンを調達してこれを余さず投入した結果、不良債権比率は着実に低下して、2007年末には厳格な国際基準を適用しても1%を切る水準にまで下落した。また実質的に過小資本であった自己資本も、自己資本比率が12%にまで高まった。つまり金融部門の安定性を測る不良債権比率と自己資本比率が世界でもトップクラスの水準にまで回復した。

次に企業部門の脆弱性であるが、企業部門は過剰な負債との問題を抱えていた。製造業企業の負債比率を韓国銀行の企業経営分析から見ると、1990年から1996年において300%前後といった水準で推移していた(図6)。そして収益構造については、危機直前3年間である1995年から1997年の営業利益率は6~8%と先進国と比較しても遜色ない水準であったが、過剰な負債を背景に金融費用負担比率が4~6%と高く、経常利益率は低迷していた。つまり何らかのネガティブショックにより売上高が低下した場合はすぐに赤字に陥るとの脆弱な構造を有していた。そして企業部門においても、金融部門と同様、1998年から構造改革が行われた。具体的なメニューは、①企業の負債比率に200%との目標値を設定した上で、銀行に企業財務のモニタリング義務を課す、②ワークアウト及び企業構造改革促進法による私的整理スキームを構築することで、早期に企業再生にも着手できる等の取組を行った。その結果、企業部門についても、製造業企業の負債比率は2007年末には98%にまで低下し、金融費用負担比率も2007年には1.3%、経常利益率は6%を超える水準にまで改善した。

さらに経常収支上の脆弱性であるが、通貨危機以前は経常収支が大幅な赤字基調で推移しており、1996年にはGDP比(購買力平価基準)で3.7%にまで達していた(図7)。この経常収支の赤字は企業部門の大幅な資金不足に起因していた。企業、個人、政府、海外といった部門の資金過不足を見ると(図8)、企業部門については、通貨危機以前の1990年代には平均してGDP比で14%の資金不足で推移していた。これに対して政府部門は3%、個人部門は9%の資金過剰であったが、企業部門の資金不足を埋め合わせることはできず、結果として経常収支が赤字体質となっていた。経常収支の赤字が続くと、逆流する恐れのある資本収支の流入で補わざるを得ず、1997年の通貨危機はまさに資本収支の逆流が直接の原因となった。しかし企業構造改革は国際収支構造も変化せしめた。企業構造改革による負債比率の低下は同時に設備投資の鈍化をもたらした。前述のように、通貨危機以前は企業部門の資金不足幅が大きかったが、1998年以降は設備投資の鈍化を背景に5%程度となるなど、資金不足の幅が10%ポイント近くも縮小した。そして企業部門の資金不足は、個人部門の資金過剰で十分埋め合わせることができる範囲内となり、その結果として赤字基調で推移していた経常収支は、1998年以降、黒字基調で推移することとなった。

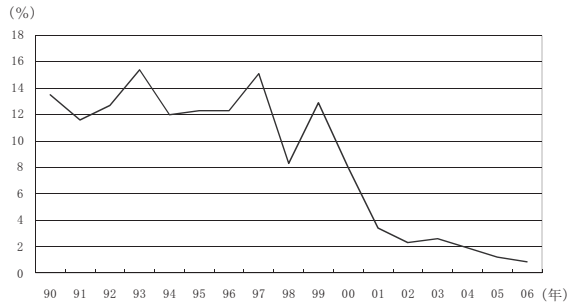
## (3) 外貨準備高の増加

なお金融部門や企業部門の脆弱性が解消されたとしても、国外で発生した金融不安の影響を受け、韓国から資金が急激に流出するリスクは残る。通貨危機以前の政府はそのようなリスクに対処する有効な政策を講ずることができない状態にあった。しかし通貨危機後には、経常収支の黒字基調を背景に、十分な量の外貨準備高が確保されるとともに、緊急時における協力体制の整備がなされるなど状況が変化した。まず外貨準備高であるが、1996年末の外貨準備高は332億ドルであり短期対外債務の43.8%に過ぎなかったなど、通貨危機以前の外貨準備高は不十分であった(図9)。しかし外貨保有高は危機以降に経常収支黒字と資本収支流入超が継続したことにより一貫して増加し、2008年末には2012億ドルに達している。そして短期対外債務の133%となった。さらに2008年末時点で、韓国はアメリカ、日本、中国の中央銀行とそれぞれ300億ドル規模の通貨スワップ協定を締結しており、これも危機回避に向けた環境として挙げることができる。

## 3. 通貨危機が再び発生する可能性

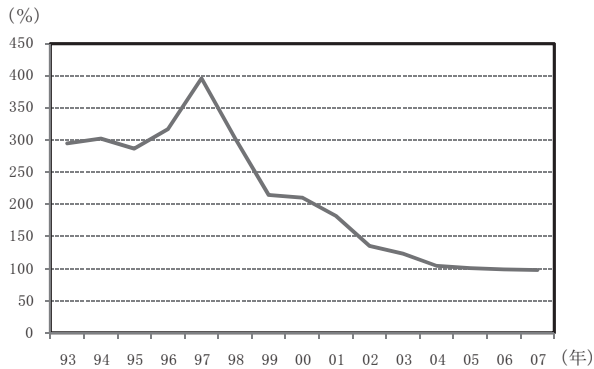
韓国で通貨危機が発生してから10年ほどが過ぎた2008年

(図5) 現在の基準で遡及した不良債権比率の推移



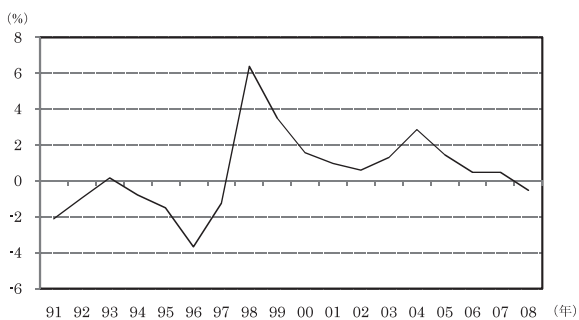
(注) 1. 一般銀行ベース。年末基準。  
 2. 不良債権は、97年以前は要注意以下与信、98年は無収益与信、99年以降はFLC基準における固定以下与信とした。90～98年末と99年以降の基準を比べると後者のほうが厳しい。  
 (出所) 1997年までは高安(2005)の15ページ、それ以降は金融監督委員会報道資料等により作成。

(図6) 製造業企業の負債比率



(注) 年末基準。  
 (出所) 韓国銀行「企業経営分析」(各年報)により作成。

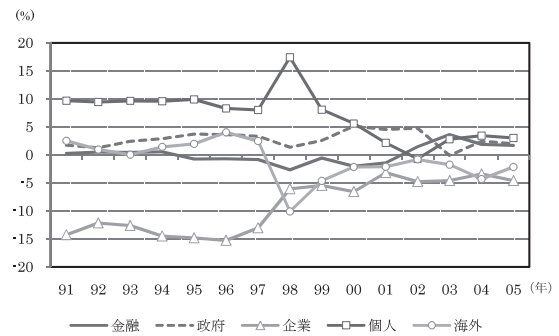
(図7) 経常収支の対名目GDP比



(注) 名目GDPはOECDが公表している購買力平価基準の為替レートでドル換算したものを利用している。  
 (出所) 韓国銀行データベースにより作成。

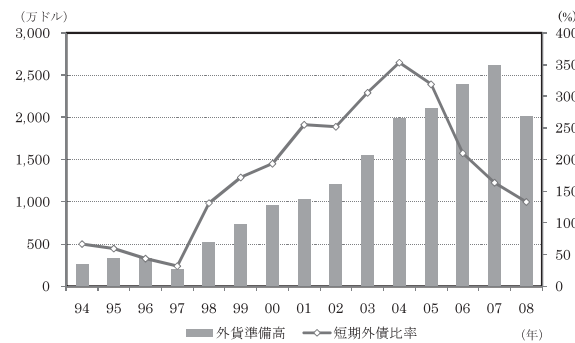
に、サブプライムローン問題に端を発しリーマンブラザーズ破綻により深刻化した世界金融不安により、韓国経済は大きな影響を受けている。韓国経済が受けている具体的な影響としては、先ほど指摘したように、①世界経済の萎縮による輸出を通じた影響、②アメリカ株価急落による国内株価急落による影響の2点が重要である。そのような中、全世界から資金を回収する傾向にある外国の金融機関等

(図8) 各部門別の資金過不足の対名目GDP比



(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

(図9) 外貨準備高と短期外債比率



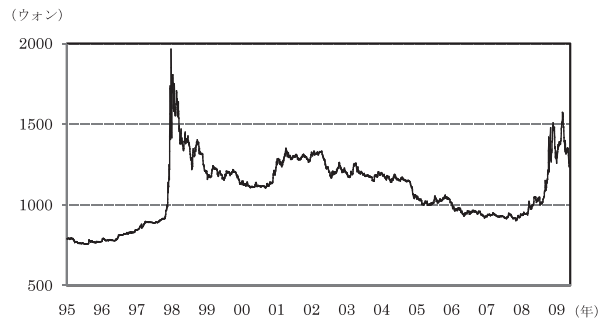
(注) 短期外債比率は外貨準備高を短期外債残高で除した数値。年末基準。  
 (出所) 韓国銀行データベースにより作成。

が、融資あるいは投資先としての韓国のリスクの相対的な高まりを勘案して、資金を韓国から引き上げるようになっていく。その結果、株式投資資金のみならず、債券投資資金が韓国から大規模に流出しているとともに、国内銀行による短期対外債務の借り換えが難しくなっている。このような資金の逆流については、基本的には豊富な外貨準備で対処可能であるが、一時的に為替の需給のバランスが崩れるため、ウォンの急落が起きている。ウォン・ドルレートの推移を見ると(図10)、2007年には1ドル900ウォンに近づくなどウォン高が進んでいたが、2008年3月にはウォン安に転じ、8月以降の急落を経て、11月24日には1ドル1509ウォンとなった。ウォン安は輸出数量の面ではプラスの影響をもたらすが、韓国は輸出製品の原材料や部品の多くを海外に依存していることから、ドル建て価格をそれほど下げられないとの事情があり、プラスの影響は限定的である。一方、ウォン安は交易条件の悪化をもたらすため、行き過ぎたウォン安は経済に悪影響を与える可能性が高い。さらにウォンの下落は心理的に1997年を想起させ、消費者心理等にも悪影響を与える。

ではこのような動きが更に加速して、ひいては1997年のような通貨危機が発生する可能性はあるのだろうか。この

問に対する回答は「可能性は低い」である。理由としては、①危機以降に韓国経済は健全な経済構造に転換しており、国外のネガティブショックによって企業部門や金融部門が不安定になるリスクが低くなったこと、②通貨危機回避に向けた環境整備が整ったため、外国の金融機関が急激に韓国から資金を回収しても暫くの間は耐えられるようになったことを挙げることができる。1997年の通貨危機の時は、今回よりは小さな規模の外的なネガティブショックにより、企業危機、金融危機、通貨危機が発生してしまった。しかし今回は、はるかに大きな規模の外的なネガティブショックを受けている。前回危機時には堅調であった中国まで景気悪化に見舞われ、世界の株価も今回急落している。さらに今回は輸出比率の上昇や株価連動性の高まりから同じ規模のショックでもより韓国には増幅され影響を与える。それにも関わらず、韓国の経済構造は、金融部門、企業部門ともに盤石である。また豊富な外貨準備など外国資金流出にも備えができています。政府と韓国銀行は銀行に対して外貨供給を行っており、その額は2008年12月末までに377億ドルとなった。このような施策は豊富な外貨準備に裏付けられて始めて可能となるものであり、1997年の通貨危機時には実施しようにもできなかった。また韓国政府はマクロ経済政策による対応により、海外発のネガティブショックに対処している。具体的には、2008～2012年に51.3兆ウォン規模の減税及び財政支出拡大、所得税2%

(図10) ウォン・ドルレート



(注) 日次データ。

(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

引き下げ及び法人税引き下げ、2008年10月以前5.25%から2009年2月2.00%へと韓国銀行の基準金利を引き下げるドラスティックな金融政策との政策を行っている。

現在における韓国を取り巻く世界経済の環境は1997年よりも厳しいとも言える。歴史にイフはないが、もし韓国が通貨危機後に構造改革を行っておらず、経済の体質が改善していなければ、今回も通貨危機が発生していた可能性が高い。しかしながら改革に伴う経済構造の体質改善により、韓国は現在においてもIMFの支援を受けるような事態には至っていない。今後の世界経済の動きによっては、韓国が再び通貨危機に陥る可能性を完全に否定することはできない。しかし現時点における世界経済の見通しを前提とする限り、その可能性は低いと判断することが妥当であろう。

# *The Response to the Global Financial Crisis of and Future Prospects for the ROK*

TAKAYASU, Yuichi  
Associate Professor,  
Graduate School of Systems and Information Engineering,  
University of Tsukuba

## **Summary**

The global financial crisis, due to the Lehman shock of September 2008, has affected the ROK, causing a downturn in the economy and a sharp drop in the ROK won. For the October-December 2008 quarter the ROK's real GDP annualized growth rate amounted to -18.9%, a sizeable negative growth. The won-US dollar rate was close to 900 won to the US dollar in 2007, but the won suffered a sharp drop in August 2008, and by 24 November the rate was 1,509 won to the US dollar. With the ROK confronted with a currency crisis in 1997, an external financial crisis wrought a fallback in the domestic economy, and ultimately, with the won's plunge in value, the ROK was forced to rely on aid from the IMF. The circumstances that have arisen in this global financial crisis bear similarity to those of 1997—a domestic economy in recession and a sharp drop in the currency—and some voices have expressed concern over the ROK falling into another currency crisis.

As such trends will accelerate in the future, however, the probability that a currency crisis like that seen in 1997 may happen again is low. The reasons for this are two-fold: 1) since the Asian financial crisis, the ROK economy has transformed into one with a sound structure, and the risk of the corporate and financial sectors becoming unstable from an external "negative shock" has become low; and 2) due to improvements in the financial environment having been put in place to avoid another currency crisis, the country has been able to grow robust for the interim, even with foreign financial institutions suddenly recovering funds from the ROK. Since the currency crisis the ROK has implemented restructuring reforms in the financial and corporate sectors; this has enabled the country to bring under control all three of the vulnerabilities that it had had: those in its financial sector, corporate sector, and international balance of payments. Moreover, while the foreign exchange reserves were also at an insufficient level—including the short-term external debt being just 43.8% at the end of 1996—since the crisis, due to the current account surplus and excess capital balance inflow having continued, they have consistently increased overall. In addition, emergency provisions have also been readied, such as the conclusion of currency swaps.

In comparison to the situation the ROK faced in the Asian currency crisis, the present global economic climate surrounding the ROK economy could be said to be harsher. Consequently, if the ROK hadn't undertaken structural reforms and improved the constitution of the economy following the Asian financial crisis, the probability is high that a financial crisis would have arisen this time around. By virtue of the qualitative improvement of the structure of the economy accompanying the reforms, however, the ROK currently has no need to turn to the IMF for financial aid. Looking at the trends in the international economy for the near future, it is not possible to dismiss outright the possibility that the ROK might fall once again into a currency crisis. Given the forecast for the global economy at this point in time, however, it would be reasonable to conclude that the possibility of that is low.

[Translated by ERINA]