

1999.3.10  
(No.3, 1999)

# IIMA

Institute for International Monetary Affairs

## Newsletter

財団法人国際通貨研究所

### 「アジアの経済危機と我々の課題」

(財)国際通貨研究所  
専務理事 篠原 興

(この論文は、1999年3月10日にクアラ・ Lumpurで行なわれた日本マレーシア協議会第21回合同会議において行った講演のテキストである。)

本会議において掲題につき報告出来るのを大変光栄に思う。特に以前当国に勤務していた折には何回も本会議の事務局に参画し成功に向けて多くの友人と努力をした経験を持っているため、殊更にこの感が強い。

通例日本側説明は最近一年間の日本の経済事情につき報告することとなっているが、今回は少し異なる視点から報告をしたい。最初に過去1年8ヶ月に亘り日本 - マレーシア両国が属するアジア地域を覆って来た経済金融危機について俯瞰的にこれを検証した上で、来世紀へ向けて

の我々の課題を考えてみることにしたい。そして最後に日本 - マレーシアの協力関係の可能な選択肢について触れることとする。

#### 1. アジア危機の進展と論の展開

97年7月にタイのバーツ危機からいわゆるアジア危機は始まったわけであるが、その進展に合わせるように何百という論文が書かれた。

ここでは個々の論文に触れるつもりはないが、これらが展開していた論をあとづけることで、危機の進展を見てみよう。

### (1) ドル・連動失敗説

タイ・パーツが切り下げを余儀なくされ更にマレーシア・リングが売り込まれていた頃、出て来たのがこの論であった。つまりかなり長期間に亘って対ドル相場を、後から振り返って見ると、半固定と言えるような状態に保って来たことに危機の原因があると説くのである。ドルの独歩安の時代は、それに連動することで、通貨の安定度と共に輸出の価格競争力がそのたび毎に更新され、輸出に頼った高度成長が果たせたが、ドルの独歩高と共に逆転し対外均衡を悪化させた。

それと共に、長年の対ドルの安定的推移は、外資取り入れに際し為替リスクをただ乗りさせる取引を誘発し、短期債務が管理不能なまでに積上がったと説く。表見的には極めて正しいが、コインの裏側は自分勝手の都合で傍若無人に大きな変動を繰り返した先進国通貨間（中でもドル - 円相場）の動きがあることを忘れてはならない。と共に、この論を教訓とすると対応策は自ら明らかである。ドル連動からバスケット連動、これまで以上の使用通貨の多様化、アジア通貨の相互利用等々であり、それは個々の経済行為のみならず我々の価値判断基準としても、米ドルから少しづつ距離を置くと言うことに他ならないのである。

### (2) クローニー・キャピタリズム有害論

97年も秋深くなった頃、インドネシア、韓国が相次いでIMFに支援を求めることとなるのだが、その頃論壇を賑わしたのが、一言で言えば、これ等の国は余りにアジア的であったから危機を迎えたとす

るこの論であった。開発独裁、クローニズム、汚職利権構造等々ありとあらゆる価値語が動員され、これらをアジア的と決めつけた上で、アジアはアジア的であったから危機を招来したとこの論は進むのである。アジアがアジア的であったが故に東アジアの奇跡があったとした論の誠にみごとなひっくり返しであったと言える。アジア・モデル、アジアの価値概念は神通力を失ったと嘆し立てたが、果たしてそうなのか後でもう一度触れることとしたい。

### (3) 国際的短期資本性悪説

98年の年末あたり、波がロシアを揺らしその影が南米へ落ち始めた頃出て来たのがこの論であった。論旨は簡単で、国際間を往き来する巨大で無責任で投機的な短期資金（資本）が多く、多くの国で危機を生む元凶となっており、何らかの規制が考えられなければならない、というものである。中には御丁寧にも「その規制はグローバルでシンプルで効果的でなければならない」と続く。総論としての規制必要論は分かるとして、やや各論的にそれでは具体的にどう規制をするのかという点で追って見ると、突然視界が不透明になり焦点が合わなくなることに気が付くのがこの論の特徴である。それでいて98年9月のマレーシアの新パッケージにはヒステリカルなまでの反対論を述べたてることに、何の矛盾も感じていなさそうなのがこの論であった。

以上見て来たように、アジア危機を巡る論の展開をあとづけてみると、行動の自由と利益追求の自由並びにその極大化

を求めて、市場原理主義要求と世界化とを要求し続けて来たのが広い意味での資本そのものであったことと共に、この資本の要求することが時にIMFの処方という形で、時に先進国間会議の共同声明のような形で、また時にはジャーナリズムやアカデミズムの声として、各種メディアを通じ繰り返し流されていた、という事実遭遇することとなるのである。

## 2. 危機対応の処方箋

今回のアジアにおける危機の主治医はIMFであったことは誰もが認めることである。IMFは80年代のラテンアメリカ諸国が陥った多重債務問題の主治医であったし、90年代に入っては冷戦構造の崩壊と共に生まれた多くのいわゆる体制移行国の国造りの主たるデザイナーでもあった。これらの経験と実験を通じて、IMFが必要とされるノウハウを積み上げているだろうとの期待はあった。同時に教条的な市場原理主義的対応 - - その典型的な姿は彼等の使うキャッチ・フレーズである、全ての事象に合致する (one size fits all) という処方に表れているのだが - - に対し、危惧の念を抱く人々は昔から多くいたことも事実である。結果は我々全てが承知している通り、殆どみごとなまでの見立て違いの連続であった。財政支出の削減と高金利、為替相場の大幅な切り下げを中心とするマクロ経済への処方は、経済の縮小と失業の増大、窮乏の増加をもたらした。リアル・セクターの民間企業が行き詰まり、結果的に金融機関の重荷を更に増大させてしまい、政治不安さえ招いた国もある。このこと

は、アジアの国々が80年代90年代にIMFが対峙した国々と状況が大きく異なっており、例え危機となることが必然であったとしても、プレーヤーがこれ又大きく異なっていたこと、およびこのことにIMFを始めとする人々は気が付いていなかったことを意味している。前例との違いは一口に言えば、政府公的部門の状況とその果たしていた役割ではなからうか。アジアの国々は日本を例外として極めて健全な財政行動を守って来ていたし、従って財政の赤字を補う為に必要な公的債務も国の内外を問わず小さかった。経常収支の赤字が96年に増大した原因の一つがドルの独歩高とこれにつれて実質切り上がってしまった各国の為替相場であったかも知れないが、それはドルの独歩高が続くと思えば為替相場の調整をすれば済んだだろうし、続かないと思えば短期的な流動性の補填で済んだのかも知れない。この先進国の通貨間の相対的なポジションと安定への方向を示しながら対策を考えるのが彼等主治医達の役目であったと言えよう。

アジアにおける今回の危機の最大の特徴は、メイン・プレーヤーである主たる債務者が民間企業であったという点にある。この点に関する顧慮と対策を欠いていたのがIMFの処方箋であったと言えよう。そして市場の信認回復の為にという言い方で、経済システムのあらゆる弱点と思しき事柄全てに、危機の原因か否かを考えようともせず、同時に手を付けそれらを取除こうと試みたのだ。中にはおかげで何年も議論のみ行われていたことが劇的に進展した事柄もある。タイやイ

インドネシアにおける破産法と破産手続法の制定などがこれに当たる。しかしながら、マクロ経済の緊縮策と中長期的なアプローチが必要な事項も含めた社会構造改革の為の諸方策の取り組みが、悪循環という悪い連鎖を生んでしまったことは否めない。その中で大変に残念に思うのは、これらの事象の解説の中の二つ目の論 - - アジアはアジア的であったのが悪かった - - に便乗して、全てのアジア的なもの、アジアの人々の間に共有できるかも知れない価値観、これらを総合した概念としてのアジア・モデル等々を全て否定し去り、世界規準（グローバル・スタンダード）のみをもて囃した西欧のメディアやエコノミスト達の動きであった。不思議なことに日本のメディアやエコノミスト達が一番声高に主張したのだが、我々の中にもやや自信を失いかけた人が多かったことも事実である。アジア諸国には他の地域の諸国に無い美質をいくつも持っている。例えば高い貯蓄率、良質な労働力とそれを支える厳格な労働倫理、総じて健全な財政状況、向上心に篤くより良い明日を信じている政府民間企業や一般国民等々、数多く挙げることが出来る。危機からの再生の方策もこれ等のアジアの美質の持つ経済的な力を十分に使って行くことが論理的であるのは当然のことである。また、今次の危機の最大の教訓は、この様な同時多発的な混乱は二度と再び起こさせてはならないということであろう。そのためには危機再発防止のための枠組みを考えておかなければならないが、その発想の起点もこれらアジアの美質であろうと考える。以上の考

察を元に21世紀に向けての私達の課題と考えてみたい。

### 3. 来世紀へ向けての我々の課題

ここで私は先ず、地域共通の課題としてのアジア通貨基金構想と、より短期的な日本の課題として当国への金融的な協力の可能性について、述べることにしたい。

#### (1) アジア通貨基金構想について

アジアの通貨基金が構想として最初に語られたのは97年秋のバンコクにおけるASEM会議、引き続いてホンコンでの世銀・IMF総会においてであった。この構想がたどった道は周知の通りであるが、一言触れておくべきことは、日本はこの構想を死んだものとして考えるのではなく、97年11月のマニラ合意は一つのステップであると、98年を通じて説き続けてきたことであろう。98年夏のロシア問題以後はアメリカもこのアジア通貨基金構想に対する敵意を180度転換させたように思えるが、私達は今一度この課題に深刻に取り組む時に来たと言えよう。本構想が最初アジア危機の起きつつある中で語られたこともあって、アジア通貨基金の危機対応力や資金動員能力のみ突出して議論されたきらいがあったが、以下の他の想定された機能についても触れることにしたい。

#### アジア通貨基金の組織

独立した常駐の職員を有する独自の機関として法人化されるべきと考える。事務局職員は参加国の国籍を有するものから構成される。参加国は政治の問題として当事者間の合意で決まることとなる。

ただし附託される機能から考えると、ある程度以上発達した金融市場を有するアジアの経済体、例えばアセアン諸国、アジアNIEs、大洋州諸国、中国、日本等が当然想定される。

#### アジア通貨基金の機能

この機構が持つことを期待されている機能は多岐に亘るが、三つ程中心課題として挙げておこう。

第一は参加国間の政策対話の促進である。マニラ合意をそのまま受け継ぐと考えて良い。マクロ経済情勢及び為替金融市場の動向について意見交換を行い、それぞれの政策や為替・資本動向に関して対話を行う場を提供する。この意見交換と相互理解の促進の上で、必要な時には相互に紳士的進言（ピア・プレッシャー）をすることとなる。一国のある破綻が思いもかけず他国へ伝播しうることが今回の危機の教訓の一つであるとすれば、他国の余りに冒険的な試みはそれぞれが自分の問題と受け取るであろうことは明らかで、この様なプロセスにより経済政策の相互理解と共に、一歩進んで政策の協調が図られていくこととなる。

第二に危機対応の機能である。

この機能を支えるのは資金動員能力である。資金調達には二つの方法が考えられる。第一はメンバー国からの借入であり、IMFに於けるGAB（NAB）のごときメカニズムと考えて良い。ただし、その実行はGABに比してはるかに迅速であることが要求され、しかるべき工夫がなされるべきと考えられる。もう一つは広い意味での市場調達である。メンバー国の持つ外貨準備を担保とした保証や保証の予約

ないし出資証券形態の拠出を信用の拠り所とした市場調達が考えられねばならない。また短期間に大量の市場ベースの資金調達をスムーズに行うためのいくつかの工夫が考えられなければならない。この二つの可能な方途を通じた資金動員力に加え、メンバー国が市場調達を行う場合に保証を与えることにより、実質的に危機対応能力を拡充させることも考えねばならない。この場合の信用の依り所はその性格上メンバー国からの出資証券の供与が一番適した形態と考えられる。以上の三つの方法により直接間接に動員可能な資金力は合計で1,000億ドルを上回ることが考えられる。

この機構が担うべき三つ目の機能が、金融危機の再発防止のためのいくつかの仕組みの中心となることである。一つはメンバー国金融当局の協調の場の提供である。アジア版BISという構想が語られたことがあるが、この構想の持つ主要且つ重要な諸機能をアジア通貨基金がその活動範囲の中に持つことは十分に可能なわけである。参加国の金融当局の持つ情報と経験の共有、金融機関や金融システムの監督に関する協調がこの場でなされていくこととなる。

次はメンバー国通貨の集中決済の為の機構を保有することである。今回の危機の教訓の一つが域内通貨の相互利用の促進であり、これは幾つものメリットが考えられる方策なのであるが、その決済をスムーズにするネットィング機関をこの機構の附属ないし下部組織として有することは、極めて有用と考えられる。

三つ目として経済研究機関の併設であ

る。最初に述べたアジア・モデルの再構築およびアジアの価値観を生かした考え方には、その理論化と新しい論理に沿ったアジア通貨基金の運営ということが想定されており、アジア通貨基金は鶏と卵を同時に生むことが運命づけられているとも言える。この片側の理論面を担うものとして研究機関が併設されねばならないだろう。一つの分野である為替政策を考えてみても、最適為替相場理論、最適バスケット論、バスケットの共有化、共通計算単位の創設、この計算単位の通常商行為への適用、果ては共通通貨の摸索と、いくつも期待が広がり得るのである。

以上見て来たところは、極めてラフな概略図としてのアジア通貨基金構想であり、当然のことながら完成図ではない。しかしながら、今後議論を深めていくための出発点として展開して見たわけである。日本はこの構想を重要な課題として取り上げていくであろうことは間違いなく、例えば上述の資金動員能力への日本の果たすべき役回りを新宮澤構想として先行して実行しようとしているところからも、このことは窺えるわけである。

## (2) 新宮澤構想と対マレーシア協力

98年秋口の日米首脳会談に於いて明らかにされたことの一つは、米国は今後これ以上にアジアに向かってはコミットメントを増やさないであろうということであった。ロシア及び南米の問題が米国にどういう風な重さとして映っているかをここから知ることが出来る。これに対し日本は新宮澤構想を発表し、総額300億ドルに上るアジア支援策を発表した。その

内容は約半分は在来型というか経常的な政府系金融機関を使った円借款を中心とした開発援助であって、さして驚くべき内容ではないが、財政問題が大きな政治問題となっている日本の現状を考えると、受入国の多くはこの発表を以て安堵感を持ったものと思う。残る半量は日本の持つ外貨準備の有効な利用を考えることになっている。この方針に対して喝采をした向きは日本の内外に少なくない。世界最大の外準保有額を誇る日本がその大宗を米国の経常収支の赤字金融に使っていることに釈然としない感じを持っていた人は実に多いのである。97年の11月にはインドネシア・ルピーの買介入に他のアジア諸国とも立ち上り外貨準備にアジア通貨を組み入れたことは記憶に新しいが、これにより既に道は拓かれていると言うべきであろう。アジア諸国は金融界の再生の為に種々の方策を採り始めており、この問題の大先輩である日本を追い越して体制を創り上げた国もある。しかしながら、これらの国において十分な公的資金の供給が約束されているかと言えば、問題は区々である。日本はこの宮澤構想に沿いこの面での協力が当然に可能なわけである。

マレーシアにおいてはダナモダルとダナハルタの二つの公的機関を設立し、その所要資金として外貨建ての国債の発行の予定が、格付会社の理不尽な格下げにより、中断のやむなきに至っていると聞いている。日本はこの発行外債の買受けという形で新宮澤構想を発動することも可能だろうし、一歩進んでマレーシア・リング建の国債を買受けることも十分に

検討に価する方途なのである（即ち、外貨準備にマレーシア・リング建資産を組入れることとなる）。またマレーシアにおいて99年2月に発表された資本取引規制の一部変更により、論理的には本年9月にかなり大量の滞留外資がマレーシアから出ていくことが想定される。この動きに対しては、98年9月以後のマレーシアの外貨準備の積み上げで十分に対応出来ると考えられるが、他方で当国経済が正規の軌道に帰り生産活動が正常化すると共に、資本材・生産材の輸入から一時的に貿易収支等が逆調になることも考えられる。日本の外貨準備を使い、短期間の資金繰りサポートのためにこの株式市場を巡る外貨の動きに対応すべき枠組みを創ることは、考えて良い選択肢である。

先に述べたアジア通貨基金の基本の理念の一つは、地域内貯蓄の有効な相互利用である。我々は98年8月のタイ国向支援パッケージ作りの過程並びに結果で、この命題に対する手応えを相互に確認したわけであり、今回の新宮澤構想の新しい部分はこの理念に沿った日本の対応と言うことが出来よう。つまり新宮澤構想の実行ということで、二国間協力の形ないしADB等第三の機関経由で行われるであろう種々の具体的な方策は、アジア通貨基金が創設された時はそのまま日本発アジア通貨基金経由それぞれの受入国着という形で、最終安住の地を得ることとなるのである。

#### 4. 日本の責務

最後に一言日本について触れてみたい。景気は2年続きのマイナス成長の後99年も悲観的に考える人が多い。しかしながら、

95年の投入を受けて96年は力強い成長を示した経験もあり、98年パッケージは95年のそれより徹底していることを考えれば、私は99年はマイナス成長からは脱する事が可能であると期待している。時間を使いすぎた感のある金融界の再生も60兆円という投入の覚悟と共に諸方策が実行に移されており、99年は大きな前進があると考えている。当然のことながら合併・吸収等のプレーヤーの再編は進んでいこう。この金融界の再生についてと景況の先行きについての展望が開かれた時、本来的な意味で正規の軌道に乗ったといえ、99年はそれへの手応えを確かめる年となるろう。日本のリアル・セクターの持つ根元的な強さは基本的には変わっておらず、経済が正常な軌道に乗れば将来に向かっての生産的な方策を彼等は考えられることとなり、直接投資も徐々に増加して来るものと考えている。そしてこの時最初の行き先が、投資環境と言う意味では危機前に比べて格段に改善された、マレーシアが選ばれることを私は信じている。

©1999 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 103-0021,  
Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-2-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>