

アジア通貨危機の考察

東アジアの経済は1960年代ごろから急速な経済発展をとげ、1990年代前半には「世界の経済センター」や「21世紀はアジアの時代」とよばれるほどにまで発展した。しかし、1997年7月のタイ・バーツ相場の実質的な切り下げを発端とした為替レート・株価の暴落が起こり、この勢いはASEANのみならず中国・韓国をも含めたアジア全体へと波及し、アジアの金融システムが動揺した。現在は、数字で見るとかぎりほとんどの国で回復のきざしがみえてはいるものの、インドネシアの為替レートは通貨危機発生当時のレートとほとんど変わっておらず、通貨危機のつめ跡が随所に残っている。

そこで、この小論文ではアジア通貨危機の背景と影響や対応について考察してみたいと思う。

1、アジア通貨危機の背景

ブラックマンデーなどを始めとする金融の暴落という問題は突発的に起こるのではなく、背景が存在しあるきっかけにより、暴落が発生することが多く、通貨危機の場合も背景が存在しタイ・バーツ切り下げにより発生したと考えるのが妥当である。そこで背景について考えることにする。

1995年にメキシコで通貨危機が発生し、メキシコ・ペソ切り下げの影響でドル安・円高になった。円高となった日本では、通貨の安いアジア地域への産業・技術移転を積極的に行いアジア地域は円高の恩恵をこうむった。しかし、その後日本は、バブルが崩壊し不況となる一方アメリカは好景気となり、円安・ドル高となり日本の国際競争力が強くなる。また、ほぼ同時に中国が元・ドルレートを切り下げたことにより中国も国際競争力が強くなり、これらにより、ASEAN・NIES諸国の国際競争力が大幅に低下し、これらの国々は輸出に高いウエイトを置いていたので、景気後退が起こり、経常収支赤字が拡大した。

次に、為替相場についてであるが、タイを始めとするASEAN・NIES諸国の大半はアメリカ・ドルの変動に為替レートを固定させるドルペッグ制を採用しており、ドルペッグ制により、外国からの過度の資金が流入して不動産をはじめとするバブルが発生した。

すなわち、タイは日本や中国の国際競争力拡大により輸出が減速し景気が悪化して、実質的なタイ・バーツの通貨価値が下落しているのにドルペッグ制に

より下げることが出来なかったわけで、1997年7月2日に為替レートをドルペッグ制から管理フロート制へと移行し、実質的な切り下げを行わざるをえなくなり、それまでの外国からタイへと流れていた資金が、短期を中心に引き上げられて通貨危機が発生した。

そこで、通貨危機の原因の一つとなったドルペッグ制について詳しく説明したい。ドルペッグ制は多くの発展途上国で採用されていて、アメリカ・ドルと自国通貨の変動を同じにしているため、為替変動も少なく、アメリカ・ドルとほとんど変わらない通貨への信用が得られるため、外国からの資金の流入のをまねき、外貨獲得を助ける。また、自国政府としてはあまり通貨の変動に気がつかう必要がない。一方、ドルペッグ制は自国政府が為替レートの変動の自由を奪う欠点がある。たとえば、アメリカが好景気でタイが不景気であるとき、アメリカはドルの金利を引き上げるが、タイは不景気なのに金利を引き上げることになり、さらに経済が悪化するということになる。また、為替リスクを考える場合、ペッグ制通貨とペッグ先の通貨間の為替リスクはなくなるが、ペッグしていない通貨(たとえばフランやマルク)への為替リスクはなくならないということがある。

一方、ドルペッグ制 = 固定相場制の対称にあるのが、変動相場制であり、これはアメリカ・ドルや日本・円など先進国の通貨制度である。変動相場制はドルペッグ制の逆であり、自国政府が為替レートを変動させることができ、景気やインフレ対策の一つとなりうる。

一方、変動相場制の通貨価値は為替の変動に左右されるので、変動が不安定では市場に信用されないため政府は為替レートに気を配る必要があり、また自国通貨にリンクするペッグ制通貨にも気を配る必要があるという欠点がある。

よって、変動相場制は先進国で、ドルペッグ制は発展途上国で採用されているが、アジア通貨危機はドルペッグ制の欠点を露呈したといえる。

2、アジア通貨危機の波及の原因

アジア通貨危機はタイを発端にアジア全体へと波及したわけだが、なぜ他国は食い止められなかったのか考えてみたい。最大の理由としてあげられることは、他国もタイと同じ経済構造・状況ではないかといえる。特にタイを始めとする東南アジアの国々はA S E A Nという地域連合で形成されており国々の関係が強く、産業構造においても各国で日本がモデルとなり、かなり類似した産業構造になっていることに由来する。そのため、タイの通貨危機が即座に同じ経済・

産業構造である A S E A N 各国に波及したのである。

韓国は通貨危機直前に O E C D に加入するなど A S E A N とはかなり異なった産業構造にもかかわらず、通貨危機が波及した理由を考える。韓国の場合タイからの影響よりも、韓国自身の産業不振がアジア通貨危機の影響によるウォン安により債務不履行の危機に直面し、I M F の支援を受けたといえる。タイの場合の背景は元切り下げが大きいといわれるが、韓国の場合直接円安・ドル高が影響した。韓国はかなり高度な産業技術を取得しており、日本と韓国は直接的な競争相手であり、日本が円安により国際競争力が強くなれば、韓国はそれだけ国際競争力が弱くなるといえる。

(参照： 韓国 GDP 95年8.9% 96年6.8%)

さらに、中国や A S E A N などの経済発展により韓国よりも安いコストで製品を作られるようになり労働集約的産業を中心に国際競争力の低下に拍車をかけた。また、景気の後退対して、金融の引き締めが徹底せず、金利上昇による内外金利差の拡大が資本の流入増加を通じ、ウォン高を招き、輸出競争力の面でマイナスに働く懸念が強く意識されるなどジレンマの状況にまでなっていた。それらの背景がタイの通貨危機が韓国にまで波及した要因である。

(要約 大西義久著「アジア通貨危機・香港からの報告」1999年日本経済新聞社 P 21)

3、アジア通貨危機の影響

1972年7月2日のアジア通貨危機発生以降、上記のよう通貨危機はアジア各国へと波及し、通貨危機発生前の数値を比べると、為替相場においては最大でインドネシアで8~9割、タイ・韓国で5~6割、マレーシア・フィリピンで4~5割、シンガポール・台湾で2割下落し、株価でも同じくマレーシアで7~8割、インドネシア・韓国・タイ・フィリピン・シンガポール・香港で6割、台湾で3割下落した。(図1-1/1-2参照)

また、これらの為替・株価の混乱は、政府の財政支出の削減や生産の減少や失業者の増加をまねき、1998年のGDPにおいては各国とも大幅に減少した。とくに目立つのは、通貨危機以降 I M F の指導のもと緊縮財政を行ったタイ・インドネシア・韓国で、GDPは1997年と98年の間で11.8%・17.9%・10.8%と大幅な減少を記録した。また、通貨価値の下落はインフレを呼び起こしたものの大きな影響を与えるほどではなかった。経常収支にいたっては黒字へ転じたものの、原因は輸入の減少であると考えられ、GDPの減

少をまねく。(表1-1参照)

1999年の数値を見ると、為替レートは通貨危機最悪時よりかなり回復しており、インドネシアを除き各国とも8~9割程度の値にまで戻しており、通貨安により経常収支の黒字を維持しGDPの増加をまねく好循環が起こっており、株価も通貨危機以前の値まで戻しつつある。ただ、地域に影響を及ぼす日本や中国の経済状況が通貨危機以前とほとんど変わっていないことから、予断を許さない状況が続くと思われる。

4、通貨危機による金融システム不安

通貨危機はタイ・インドネシア・韓国などでの不動産等のバブル崩壊が原因の一つであり、これらが金融システム不安をまねいたといえる。このため、各国は金融機関から不良債権の借り上げ・公的資金の導入などをおこない信用維持につとめたが、このような金融システム不安は景気回復を遅らし、さらに金融不安をまねく悪循環をまねいている。また、韓国・タイ・インドネシアは資金調達にあたって外貨ファイナンスへの依存が高かったことがより悪影響をまねいた。韓国では対外債務の銀行部門のウエイトが7割をしめ、短期債務比率が約6割をしめる極めて流動性リスクの高い不安定な対外ファイナンス構造であり、タイでは1993年にBIBF(バンコク国際金融市場)というオフショア市場を開設し、外国資金が大幅に流入し、バブルをおこした。よって、1997年以降外貨の流出により、各国は急激な資金調達難・不良債権の増加をまねいた。すなわち、アジア通貨危機の金融システム不安は外貨の借り手・貸し手双方が外貨資金をコントロールできなかったことが原因といえる。

(要約 大西義久著「アジア通貨危機・香港からの報告」1999年 日本経済新聞社 P30~32)

5、通貨危機によるIMFの対応

上記のような理由で韓国・タイ・インドネシアの三国は急激な資金調達難におちいり、自国通貨・外貨の流動性の危機へと直面し、IMFや日本・アメリカなどの資金援助を受けることとなった。そこで、IMFが各国に経済政策出したが失敗に終わった。そこで、IMFによる経済政策について考えてみる。IMFは過去に1994年のメキシコ通貨危機をはじめとするラテンアメリカに対して経済政策に成功しており、今回もメキシコと同様に徹底した緊縮財政により国の借金を返済させる方法をとった。たとえば、韓国ではIMFは57

0億ドルの融資調達を行うかわりに、韓国経済の抜本的な改革や税金の引き上げや歳出抑制などを要求した。しかし、GDPなどの統計を見るかぎりIMFの処方箋では回復できておらず、失敗に終わった。アジアとメキシコでは危機の発生原因が異なり、メキシコは政府の負債が危機につながったのだから、政府の負債を緊縮財政によって戻せばいいが、アジアは民間の債務が危機を招いたのだからIMFは異なる政策を打ち出すべきであった。

一方、マレーシアはIMFの政策やや世界市場の流れとはほとんど反対の経済政策を打ち、危機を打開した。1997年9月1日マレーシアのマハティール首相はマレーシア・リングの取引を規制し海外市場でのマレーシア・リングの取引も認めず、また自国株式の外国取引制限を発表した。これは自国金融市場を世界の金融市場から一時的に隔離することにより、混乱を回避させることが目的であった。効果はといえば疑問ではあるが、IMFの経済政策によりさらに混乱した韓国・インドネシアと対比するとまだましな打開策と思われる。私としては、通貨危機時におけるIMFの経済政策介入に疑問をなげかけたい。

今回の失敗は通貨危機の原因を研究せず、メキシコのとおり同じ経済政策を実施させたことにある。たとえば、韓国の場合において輸入制限の撤廃や国内金融市場の開放といったIMF要求は、今日までの韓国の経済発展の逆の過程を行なうものであり、短期的には

マイナスにはなってもプラスならないものばかりであり、また公共料金の値上げなど韓国国民が直接決めるべき問題も多数含まれており、IMFの政策に疑問を感じた。IMFが通貨危機が世界に波及する世界恐慌を恐れるあまりに政策介入するのは理解出来るが、IMFの本来の目的である危機に対処し、ふたたび危機を生じさせないための金融支援に徹するのを基本とすべきではないか。また、IMFは助言をおこなうのなら各国一律ではなくじっくり研したうえでやるべきであり、勧告として押し付けるべきではない。

6、通貨危機と日本の対応

上記のようにアジア通貨危機においてIMFがインドネシア・タイ・韓国に対して行った経済政策は失敗に終わったと述べたが、アジア経済におけるリーダーであり、通貨危機に深くかかわった日本について述べたいと思う。

日本企業は地理的に近く、労働力の安いアジアに比較的早い段階から進出しており、特にプラザ合意後の円高・ドル安にともない進出が加速し先進国の中で最もアジアと貿易関係を結んでいた。それだけに今回の通貨危機の影響は大

きく、現地需要の減速や為替損益の発生や財産の不良債券化という形で被害を受け、アジアと日本との経済的なむすびつきの大きさを感じさせられる。

しかし、通貨危機の鎮静化対策に対して日本はアジアに資金を援助しただけであり、日本ほどの地域的むすびつきのないアメリカがIMFを使って経済政策に口を出したのとは対照的であった。経済的な結びつきの強い日本や地域の大国である中国が将来的にはこの役割をになうべきであり、そうすることがアジアのみならず国際社会における政治的・経済的地位の向上であると考えられる。

そのためにはまず、日本の早期の景気回復が必要である。アジア経済構造が輸出志向型産業が中心である以上、日本が景気回復し、円高・ドル安になればアジア経済も輸出が増加し景気回復するからである。

次にやはりアジア各国で経済関係を結び、危機のときに緊急融資や政策提言ができるEUのアジア版のような機関の設置である。実際に通貨危機の直後、1997年11月に日本やアジア諸国は「アジア通貨基金」を提唱している。アジア通貨基金はIMFの政策介入を嫌うアジア諸国とアジアでの地域影響力を強化したい日本が政策提言したもので、資金援助や技術支援や監視システムを柱としていたが、経済発展地域であるアジアでの影響力縮小を警戒するアメリカの反対にあい頓挫してしまった。しかし、地域的つながりの強さを考える上で、日本としてもアジアとしても経済支援機関が必要であり、今後もこのような問題は再燃されると思われる。

7、アジア通貨危機の教訓

アジア通貨危機の特徴として、まずドル・ペッグ制があげられる。ドル・ペッグ制が外貨流入を促進させる性格上、開発途上国の通貨が変動相場制にするのは好ましくなく、ペッグする対称（通貨バスケットにリンクする比重）をより確実なものにするということができる。そこで、日本を中心に掲げられたのが「円の国際化」である。これは、最大の経済国の日本の円をアジア地域の決済通貨としての使用比率を高め、円の国際化を推進するという議論であるが、実際問題アジア各国の立場の立って考えてみればあまり意味のないことのように思われる。そこで、1999年5月に新インドネシア中央銀行法などに示されたインドネシア政府がインフレ見通しを設定し公表する事により金融・財政政策に一定の規律を設け、為替レートを安定させる方法などが模索されている。

第二として、バブル崩壊に由来する金融システムの整備も教訓となった。アジア諸国は80年代から経済発展を遂げる過程で、大量の外国資金が流入した

が、野放図であったため危機を招いた。そこで、金融市場や銀行制度・決済システムなどの金融システムの整備をおこなうことにより、危機の際にも市場をコントロールできるようにして、情報開示が出来る状況にまで高める必要がある。

第三として、アジア各国はASEAN・NIESのみならず、中国や日本の経済と深くむすびついていることがいえる。通貨危機では、日本・中国は原因の一つになったにもかかわらず、発生後の対応が遅く両国では対処できず、IMF・アメリカが乗り出すという結果を招いた。そのためには、アジア通貨基金とまではいわないものの、アジア各国内の連係を取り危機にはすぐに緊急支援を出来る体制を構築すべきである。そして、日本はこれを支援して地域の安定に協力することにより、「円の国際化」をはかるべきである。

8、結び

アジア地域は1960年代以降急速な発展をとげてきたが、それはあまりに急速でありすぎたゆえ、金融・産業などのシステムの整備がおいつかず、そのひずみにより通貨危機が発生したものと考えるのが妥当である。アジアの将来について楽観的に考えるのであれば、

すでにアジアは産業・生産能力を取得している以上、将来的には元の成長軌道に戻り通貨危機を教訓により強固なシステムができるといえるだろう。しかし、日本とは異なりこの地域の不安定要因は政治の不安定さにある。政治が不安定になれば、インドネシアのように経済は悪化の一途をたどる。

また、アジア諸国内で見ると、各国とも経済発展手段が同じであり、まったく住みわけがされていないという問題がある。このままでは将来、アジア域内での競争が激しくなり発展をお互いが阻害する危険がある。たとえば、韓国の場合では、鉄鋼・半導体などの重工業産業は円安によって国際競争力がついた日本に奪われ、繊維産業などの軽工業はさらに安い労働力の中国・東南アジアに奪われ、輸出を減速し、景気が悪化する、といった状態が生じる可能性がある。

1999年にはいりアジアの多くの国々で通貨危機からの回復のきざしをみせてはいるが、通貨危機前からもそうではあったが、通貨危機後もアジアの発展は安定要因も不安定要因も連立する複雑な状況にあり、引き続き情勢を注視すべきである。

参考文献

- 1、大西 義久 「アジア通貨危機 香港からの報告」
1999年 日本経済新聞社
- 2、関 志雄 「円と元から見る アジア通貨危機」
1998年 岩波書店
- 3、真野 輝彦 「今年の IMF 総会を振り返ってーアジア通貨危機、日本の貢献」
『週刊東洋経済』1997年11月東洋経済新報社
- 4、郭 洋春 「韓国経済の実相 IMF 支配と新世界経済秩序」
1999年 柘植書房新社