

第1章

マクロ経済の概観と債務問題

本章の前半においては、マクロ経済からの概観を、経済専門家以外の方にも分かり易く理解して頂くことを目標とし、例示による記述を試みた。単純化しすぎた側面もあるかと思うが、ここでは直感的な分かり易さを優先させた。

本章の後半では、債務問題の概観と評価を行った。これはあまり注目されていない問題である。

はじめに——本書における用語の解説

ここで、本書の中で使用されているいくつかの用語に関して、簡単に解説をしておきたい。まず、通貨危機という用語は、政府の努力にも関わらず通貨の価値が下落することを指している(最終的に、通貨価値の維持に成功しても、大きなコストを支払うこととなってしまった場合も含む)。この意味では、昨年から今年にかけて東アジア諸国を襲ったのは、まぎれもなく通貨危機である。表1を見ると、実質的な通貨の価値が、韓国、タイ、マレーシアなどでは、最大で4割前後も下落、インドネシアに至っては、7割近い下落となったことが分かる。

しかし、本書では、タイトルには「通貨危機」ではなく、「経済危機」という言葉を使った。それは、既に事態が通貨価値の維持という問題を超えて、経済成長の急激な落ち込みや金融システムの崩壊など、経済全般にわたる危機的な状況に至っているからである。

金融危機という用語も多用されている。これは銀行など金融機関の破綻をきっかけとして、一国全体の金融システムの機能が不全に陥る事態を指すものである。通

表1 実質実効為替レート

(1990年を100とする、月平均)

	インドネシア	韓 国	マレーシア	フィリピン	タ イ
Jan-97	106.7	88.6	115.8	119.7	109.0
Feb-97	108.8	89.0	118.4	121.3	109.6
Mar-97	108.9	86.2	119.2	120.6	109.9
Apr-97	108.6	87.0	118.6	118.2	110.0
May-97	106.1	86.0	118.0	115.6	108.9
Jun-97	106.0	85.7	116.7	116.5	107.6
Jul-97	104.1	86.7	115.6	110.5	93.3
Aug-97	97.3	87.6	110.6	106.7	93.2
Sep-97	90.5	86.7	101.0	98.6	85.4
Oct-97	77.0	85.4	92.6	94.3	84.4
Nov-97	83.2	77.8	91.6	95.4	80.1
Dec-97	62.4	58.6	84.9	90.9	72.4
Jan-98	34.3	54.3	74.5	83.5	62.3
Feb-98	40.8	57.3	84.5	88.4	70.5
Mar-98	40.7	62.8	86.3	91.6	79.1
Apr-98	50.0	67.5	86.6	93.9	83.1
May-98	41.5	66.6	84.2	90.6	84.2
Jun-98	33.2	68.0	83.3	89.5	78.7
Jul-98	34.8	73.1	80.6	86.7	81.5
Aug-98	43.2	72.1	80.0	84.7	85.8
減価率*	68.7	36.6	36.2	28.3	42.1

(出所) JP Morganのホームページより作成。(http://www.jpmorgan.com)

(注)「実質実効為替レート」とは、ある国の通貨につき関係の深い複数の貿易相手国との為替相場をその貿易量で加重平均して算出された為替相場(「実効」の意味)。また、インフレ率の格差も調整済みである(「実質」の意味)。

(※)これは、97年6月を基準として、最も低下した時点での減価率を示している。

貨危機とは、概念上は別物であることを銘記してもらいたい。

使用頻度は落ちるが、国際収支危機は、經常収支や資本収支の赤字が維持不可能なレベルに達し、国際的な支払能力に疑義の生じているような事態を指す。

同様に、債務危機は国際的な債務の元利支払に困難が生じる事態を指す。

最後に、モラル・ハザードという言葉は、最近、日本でもよく使われるようになった。しかし、「倫理の欠如」というように翻訳されると、誤解の元である。これは単に、人々の倫理が墮落したといったような道德上の用語ではない。例えば、火災保険に加入した人が、加入しない人よりも火事の防止に関心をより払わなくなるという事態を指している。金融に即して言えば、預金保険が存在するために、預金者が、個々の銀行経営の健全性に無関心となるような事態などを指す。このよう

に、制度や契約上の欠陥が原因となって、注意義務違反などの問題行動を引き起こすことを指すのである(特に保険や保証行為が原因になることが多い)。

第1節 マクロ経済の概観

1. GDP

さて、まずはGDP(国内総生産)を見ることから始めたい。GDPは、一国内で一年間に生み出された総付加価値のことである。経済全体の総生産高から中間財などを差し引いたものであるとか、財だけでなくサービスも含むといった細かな要素がそこには含まれる。

ここでは単純化のために国全体を一人の個人に例えてみる。GDPとは、個人の年間の総所得のようなものである。いわば 東アジアの国々は、10年以上にわたって、毎年のように大幅なベースアップを経験してきたようなものであった。毎年の賃上げ率——すなわちGDP成長率——は10パーセントに達する場合も珍しくなかった。ところが、昨年の半ばより突然成長が止まり、今年はマイナス成長となるという、給与生活者にとってはいわば給与引き下げというような状況に追い込まれた。

その落差が大きいだけに状況は深刻である。表2に、経済成長率(GDP成長率)の推移を示した。インドネシアの状況が極めて深刻であり、本年は良くても14パーセント前後のマイナス成長となりそうである。これに続くのが、韓国とタイであり、マイナス5～10パーセントの範囲だろう。これら3国は、ともにIMF支援を要請し

表2 GDP成長率 (%)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*	第1 四半期	第2 四半期
台湾	5.0	11.6	12.7	7.8	8.2	5.4	7.6	6.8	6.3	6.5	6.0	5.7	6.8	5.3	5.9	-
香港	0.4	10.8	13.0	8.0	2.6	3.4	5.1	6.3	6.1	5.4	3.9	5.0	5.2	-4.0	-2.8	-5
シンガポール	-1.6	2.3	9.7	11.6	9.6	9.0	7.0	24.0	10.4	10.5	8.7	6.9	7.8	0.5~1.5	6.1	1.6
インドネシア	2.5	5.9	4.9	-	9.1	9.0	8.9	7.2	7.3	7.5	8.2	8.0	4.6	-13.7	-8.5	-16.5
マレーシア	-1.1	1.2	5.4	8.9	9.0	9.7	8.6	7.8	8.3	9.2	9.5	8.6	7.8	-2.9	-2.8	-6.8
タイ	4.6	5.5	9.5	13.3	12.2	11.2	8.6	8.1	8.4	8.9	8.8	5.5	-0.4	-7.0	-	-
韓国	47.3	11.6	11.5	11.3	6.4	9.5	9.1	5.1	5.8	8.6	8.9	7.1	5.5	-7.0	-3.8	-6.6
フィリピン	-7.3	3.4	4.3	6.8	6.2	3.0	-0.6	0.3	2.1	4.4	4.8	5.7	5.1	1.0	1.6	-1.2
中国	16.2	8.9	11.6	11.3	4.1	3.8	9.2	14.2	13.5	12.7	10.5	9.5	8.8	8.0	7.2	6.8
日本	5.0	2.6	4.1	6.2	4.7	4.8	3.8	1.0	0.3	0.6	1.5	3.9	0.9	-1.8	-5.3	-3.3

(出所) ADB, *Key Indicators of Developing Countries*, Vol.XXIX,1998,

IMF, *International Financial Statistics*, Aug.1998.

*は推計。各国政府、中央銀行発表をもとに作成。

た国である。ところが、IMF支援を要請していない国でも、景気は劇的な悪化を記録している。とくにマレーシアと香港の状況悪化が印象的である。いずれも、本年のマイナス成長は不可避の状況である。周辺国の景気悪化に引きずられる形でシンガポールもマイナス成長の縁に立っている。比較的軽傷と言われるフィリピンでも、米国景気の軟化なども加わり、微妙な状況である。

2. 対外債務（債権）

個人が給与引き下げになった際に、蓄えのある場合は、貯金を取り崩して対応することができる。国の場合、蓄えに相当するのが対外債権である。ところが、東アジアの多くの国では、逆に借金の方が多かった。これが対外債務である。

なぜ、借金が多かったのか？それは、これらの国が発展の初期の段階にあった——人間に例えると若かったから——である。人間の青年期同様、成長期の国も収入より支出が超過しがち、ということであろう。

しかしこうした借金は、個人の場合でも、消費もさることながら将来のための投資に多く費やされる。国の場合も、消費ではなく投資に多くの資金が投入されており、図示したように、極めて高い投資率(GDPに対する投資の割合)を記録している。最も低いインドネシアでも30パーセントを超えており、その他の国では40パーセントを超えることもあった。国際的に見て、突出した高さである。

表3 固定資本形成/GDP (%)

	インドネシア	マレーシア	タイ	韓国
1990	36.1	32.4	40.4	37.1
1991	35.5	36.4	41.6	38.4
1992	35.8	34.3	39.3	36.6
1993	29.5	38.3	39.5	36.0
1994	31.1	40.1	40.0	35.7
1995	31.9	43.0	41.1	36.6
1996	30.8	42.2	41.1	36.9
1997	31.6	42.4	35.6	35.0

(出所) IMF, *International Financial Statistics*, Aug. 1998.

Bank Negara Malaysia, *Monthly Statistical Bulletin*, Jun. 1998.

ただし、通貨危機が起こって以降、一部の論者は非効率な投資が行われた、と主張している。これは、借金をして将来性のある計画に資金を投入していたと思っていたのが、実は将来展望もなくさして意味のないことに資金を投じていたことがわ

かった、というようなことである。

3. 国際収支

次に、借金(対外債務)がどのように生み出されたかを見る。個人の場合、年間支出が年間所得を上回って家計が赤字になると借金が増えてしまう¹⁾。家計の赤字に相当するのは国の場合は、経常収支の赤字である。この時、対外債務は増える。

個人の場合、支出が所得を上回ったと言うのと、借金が増えたと言うのでは、同じ事の裏表の表現に過ぎない。国の場合でも、経常収支の赤字の裏側には、資本収支の黒字があると言える。資本収支が黒字という場合は、その額だけ資金がその国に向かって流れ込んでいることを意味する。従って、資本流入という言い方をする場合もある。表4に、国際収支の推移をまとめた。ほとんど例外なしに経常収支の赤字と資本収支の黒字が見て取れることに注目してもらいたい。

ここで、東アジア諸国を見る場合に、重要な点が出てくる。

個人の場合は、年間の赤字と同じだけ借入を増やせば良く、それ以上に借り入れることはあまりないわけだが、国の場合は、こうしたケースは珍しくない。その場合、年間の赤字以上に流入してきた資金はそのまま手元に残る。これが外貨準備の増加となる。

外貨準備は単に余ったものという程度のものではなく、特に固定レート制度をとっている場合には、為替介入のために必要な備えである。しかし、東アジア諸国のように経常収支が赤字なのに外貨準備が増えるという状況には注意が必要である。つまり必要以上の資金が流入しているということかもしれないからである。

逆に、これを資金を提供した方から見ると、必要以上に貸し込んだと言えるだろう。通貨危機は、こうして貸し込んだ金が突然引き揚げられることにより起こったとも言える。外国の投資家の見方が、これほど劇的に変化するのは、国際金融市場に問題があるという考えも有力になりつつある(この問題は、第2章で検討する)。

4. 東アジアの奇跡

国家の行動を個人のそれに例えるというやり方からわかるように、経済全体をあたかも一つの主体であるかのように捉え、分析するのがマクロ経済学の大きな特徴である。しかし、一つの主体とするのは極端にすぎ、もう少し分けて考えた方が良い場合も多い。そこで、以下ではマクロ経済全体を幾つかの側面に分解して説明す

表4 国際収支

インドネシア (単位: 100万ドル)

	輸出	輸入	貿易収支	財サービス収支	財サ所得収支	経常収支	資本収支
1990	26,807	21,455	5,352	1,784	-3,406	-2,988	4,495
1991	29,635	24,834	4,801	1,059	-4,522	-4,260	5,697
1992	33,796	26,774	7,022	2,313	-3,351	-2,780	6,129
1993	36,607	28,376	8,231	2,344	-2,643	-2,106	5,632
1994	40,223	32,322	7,901	1,282	-3,411	-2,792	3,839
1995	47,454	40,921	6,533	-1,538	-7,412	-6,431	10,259
1996	50,188	44,240	5,948	-2,592	-8,600	-7,663	10,847
1997	56,297	46,207	10,090	481	-5,850	-4,816	1,422
1998/1-5月	21,902	15,120	6,782	-	-	-	-

韓国 (単位: 100万ドル)

	輸出	輸入	貿易収支	財サービス収支	財サ所得収支	経常収支	資本収支
1990	63,659	66,109	-2,450	-3,065	-3,152	-2,003	2,896
1991	70,541	77,344	-6,803	-8,956	-9,120	-8,317	6,741
1992	76,199	77,954	-1,755	-4,639	-5,035	-3,943	6,994
1993	82,089	79,771	2,319	192	-199	990	3,216
1994	94,964	97,824	-2,860	-4,661	-5,147	-3,867	10,732
1995	124,632	129,076	-4,444	-7,423	-8,725	-8,508	17,273
1996	129,968	144,933	-14,965	-21,144	-22,960	-23,006	23,924
1997	138,619	141,798	-3,179	-6,379	-8,834	8,167	-9,195
1998*	132,000	95,500	227,500	-	-	-	-

* 1998年は年間の推計値。

タイ (単位: 100万ドル)

	輸出	輸入	貿易収支	財サービス収支	財サ所得収支	経常収支	資本収支
1990	22,811	29,561	-6,751	-6,641	-7,494	-7,281	9,098
1991	28,233	34,223	-5,989	-6,757	-7,833	-7,572	11,760
1992	32,101	36,262	-4,161	-5,241	-6,949	-6,304	9,475
1993	36,399	40,696	-4,297	-5,707	-7,113	-6,364	10,500
1994	44,479	48,206	-3,726	-7,482	-9,213	-8,086	12,167
1995	55,449	63,417	-7,969	-11,927	-14,041	-13,554	21,909
1996	54,410	63,899	-9,488	-12,066	-15,452	-14,692	19,487
1997	56,665	55,101	1,564	209	-3,367	-2,917	-15,441
1998/1-8月	35,980	28,520	64,500	-	-	-	-

マレーシア (単位: 100万ドル)

	輸出	輸入	貿易収支	財サービス収支	財サ所得収支	経常収支	資本収支
1990	28,806	26,280	2,525	900	-972	-870	1,784
1991	33,712	33,321	391	-1,799	-4,271	-4,183	5,621
1992	39,823	36,673	3,150	804	-2,339	-2,167	8,746
1993	46,238	43,201	3,037	-68	-3,278	-2,991	10,805
1994	56,897	55,320	1,577	-1,155	-4,750	-4,520	1,288
1995	72,053	72,153	-100	-3,274	-7,510	-7,362	7,422
1996	76,763	72,727	4,036	-3,703	-	-4,870	9,477
1997	77,750	73,809	3,941	-3,449	-	-4,763	1,591
1998/1-5月	28,991	24,034	4,958	-	-	-	-

フィリピン (単位: 100万ドル)

	輸出	輸入	貿易収支	財サービス収支	財サ所得収支	経常収支	資本収支
1990	8,186	12,206	-4,020	-2,537	-3,409	-2,695	2,057
1991	8,840	12,051	-3,211	-1,361	-1,861	-1,034	2,927
1992	9,824	14,519	-4,695	-2,261	-1,816	-1,000	3,208
1993	11,375	17,597	-6,222	-4,639	-3,715	-3,016	3,267
1994	13,483	21,333	-7,850	-5,736	-3,886	-2,950	5,120
1995	17,447	26,391	-8,944	-6,522	-2,860	-1,980	5,309
1996	20,543	31,885	-11,342	-7,824	-4,542	-3,953	11,277
1997	25,228	36,355	-11,127	-10,112	-5,383	-4,303	6,396
1998/1-7月	16,407	17,843	-1,436	-	-	-	-

(出所) IMF, *International Financial Statistics*, Aug. 1998. 各国政府・中央銀行発表より作成。

* (注) 財サービス収支とは貿易・サービス収支のこと、財サ所得収支とは貿易・サービス収支に所得収支を加えたもの。

表5 外貨準備

(単位：100万ドル)

	インドネシア	マレーシア	タイ	韓国	フィリピン
1990	8,657	10,659	14,258	24,448	2,036
1991	10,358	11,717	18,393	24,520	4,436
1992	11,482	18,025	21,184	30,133	5,335
1993	12,474	28,183	25,440	36,566	5,934
1994	13,322	26,339	30,280	46,702	7,125
1995	14,907	24,698	36,939	60,610	7,757
1996	19,396	27,892	38,645	67,294	11,747
1997	17,487	—	26,897	53,893	8,714

(出所) ADB, *Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries*, Vol.XXIX, 1998.

ることとする。

まず、重要なのは、経済を供給側と需要側に分けて考えることである。個人の家庭でも、総体として一つの主体として捉えることができる一方、別々の構成員に分けても考えられる。例えば、家族という構成体の中を、自らは物を消費せずに生産労働によって収入を得ている「父親」と、働かずにただ物を消費している「子供」の二人に分けて考えることもできる。前者が経済全体の供給側を、後者が需要側を象徴している。

さらに実体経済(モノの経済)の裏側には、貨幣の経済がある。そこで、これを「母親」に象徴してもらおう。この家庭の「母親」は、家庭内だけで通用する貨幣を発行している。「父親」(供給)と「子供」(需要)との間の物の交換は、「母親」の発行する家庭内通貨によってのみ可能である。「母親」は経済の貨幣的側面を示すと同時に、政府(中央銀行)の役割も象徴している。

このように側面ごとに分離して考える必要があるのは、それぞれの間に食い違いが生じる可能性があるからである。食い違いの可能性が無ければ、どれか一つの主体が全体を代表していると思って構わない。例えば、経済全体があたかも一つの主体であると考えたら、作った(供給)以上に消費(需要)できないことは、直ぐに分かる³。ところが、例えば、ケインズ経済学は、この両者が必ずしも一致しないということを主張している。上記の家庭の例で言うなら、「父子」の対話がないために、「子供」は作った以上に物を欲しがったり(インフレ・ギャップ)、作った以下にしか欲しがらなかったり(デフレ・ギャップ)する可能性があるというわけである。

こうしたズレに起因して起こる問題の一つは、インフレである。インフレの原因としては、大きく分けると3つが指摘されている。一つは、需要が大きすぎること

によるデマンド・プル・インフレである。二つ目は、供給の不足に起因するコスト・プッシュ・インフレである。このいずれも、「父子」の間の齟齬が生じていると言えるだろう。

最後の一つは、通貨供給量の増大によるインフレである。これは、「父親」（供給）と「子供」（需要）の状況を「母親」（通貨当局）が見誤ることにより生じる。時には、知っていながら貨幣を増発する場合もある（これは、財政赤字を貨幣発行によりまかなう場合など）⁴。

さて、東アジア諸国は、今回の通貨危機が勃発するまでは、「奇跡」と言われるほどの高成長を10年以上に渡って続けてきた。通常、経済の成長がある程度続くと、需要が供給を超過することによりインフレーションが深刻化する。インフレが起こると、中央銀行は引き締め政策をとる必要がある。そこで、経済は調整局面に入る。これが、通常の景気循環である⁵。ところが、東アジア諸国は、おおむね、低インフレを維持しながら、しかも高成長を持続することができたように見える。成長率は既に見たので、こんどは表6にインフレ率の推移を示した。これを見ると、インドネシア、フィリピンは比較的高めだが、それでも10パーセントを超えることは希である。その他の国に至っては、先進国並のインフレ率の低さである。

こうした「奇跡」は、どうして可能だったか？

もちろん、政府・中央銀行(先の比喻で言えば「母親」)の慎重なマクロ経済運営

表6 消費者物価指数上昇率 (対前年増加率)

	インドネシア	韓国	マレーシア	フィリピン	タイ
1984	10.46	2.31	3.90	50.34	0.86
1985	4.73	2.46	0.35	23.10	2.43
1986	5.83	2.75	0.74	0.75	1.84
1987	9.28	3.05	0.29	3.79	2.50
1988	8.04	7.15	2.56	8.76	3.80
1989	6.42	5.70	2.81	12.21	5.36
1990	7.81	8.58	2.62	14.14	5.98
1991	9.41	9.30	4.36	18.71	5.73
1992	7.53	6.24	4.77	8.92	4.07
1993	12.53	4.77	3.54	7.59	3.37
1994	9.64	6.22	3.72	9.06	5.04
1995	8.98	4.50	5.30	8.09	5.80
1996	6.63	4.92	3.49	8.41	5.81
1997	11.60	4.44	2.66	5.05	5.61

(出所) IMF, *International Financial Statistics*, Aug. 1998.

の功績もあるだろう。しかし、最も大きな要因は、モノ(財)と金(資本)の国境を越えた自由な取引を促進したことである。

高成長を続けていた東アジア諸国は、需給のバランスから言えば、需要が超過していた。この時に経済が閉じていたら(=貿易がなかったら)、先に説明した通り、需要超過によるデマンド・プル・インフレになるはずである。ところが、物の取引が外に対して開かれている(自由貿易)ならば、不足する供給は輸入により賄うことが可能である。例えるなら、隣の「父親」の生産した物を家庭の垣根を超えて持ち込むという訳である。しかし、それだけでは不十分だ。

例えば、高度成長期の日本も、自由貿易の体制を取っていた。好景気が続くと、しばらくは経常収支の赤字により供給不足を補うことが出来た。しかし、早晩、経済は引き締めざるを得なかった(「外貨準備の天井」という言葉が使われたように、それは外貨準備の制約によっていた)。これに対して、東アジアでは、経常収支が赤字であるのに、逆に外貨準備が増えるということが生じた。この違いはどこから来たのだろうか？それは、資本取引の自由化(金の流れの自由化)という点である。

モノの取引を自由化しただけでは、だめなのである。貿易自由化は、隣の「父親」が生産した物を持ち込む事を許す。しかし、隣の物を入手するためには、隣の「母親」が発行している、隣の家庭でしか通用しない通貨(例えばドル)を隣家から借金をして入手しなければならない。従って、お金の取引も自由に行われる必要があった。これを実行したのが東アジア諸国である(ただし、韓国はより慎重であったのに対し、ASEAN諸国に顕著であった)。

このようにモノの動きと金の動きは裏腹であり、密接に関連していることには注意を要する。こうした関係性は、外貨準備というへそくりがある為に、やや不明確になっているだけである。過去の日本の場合は、貿易を自由化しても、資本取引の自由化は不完全であった⁶。このため、最終的には国内の供給力の制限から逃れることは出来なかった。例えるなら、一時期の日本は、自分の「子供」が隣人から借金をする自由を制限していた訳である。従って、需要の超過を輸入で埋め合わせる事が出来るのは、「母親」のポケットマネー(外貨準備)の範囲内に限るという訳だ。これに対して、ASEAN諸国では、「子供」の借金を規制しなかったので、供給の制約がないかのように振る舞うことができた。

簡単にまとめると、(1)モノの流れを自由にするのが自由貿易だとすると、金の流れを自由にするのが資本取引の自由化ということである。そしてモノの流れと金

の流れは、究極的には表裏一体の関係にある。(2)東アジア諸国(とくにASEAN)は、両方の自由化をかなり進めた結果、経常収支の赤字(モノの流入)を資本収支の黒字(金の流入)で賄うことにより、インフレ無き高成長が可能になったのだと言える。

5. 通貨危機

さて、現象だけをとらえごく単純化すれば、東アジアで生じた事態は、隣から借金をしていた「子供」が、突然貸してもらえなくなって困ったともいうべき状況である。最初タイでは、中央銀行(「母親」と例えられる)が、貯まっていた外貨準備を放出して対処しようとしたものの、結局外貨準備を使い果たした。それが今年の6月である。

そこで、問題となったのが、誰——どの主体——が悪いのか、ということである。「父親」たる供給サイドの問題か、「子供」たる需要サイドの問題か、あるいは中央銀行・政府たる「母親」の責任か？

(1)「父親」が十分働いていなかったのではないか？

技術の向上、生産性の上昇がなかったという説がある。これらを含めて、供給サイドの問題点を指摘するという見方である。

(2)「母親」がやりくりし失敗した？

貴重な外貨準備を使い果たしてしまった。「子供」を甘やかし過ぎた(需要を引き締めなかった)。隣人からの借入を放置した監督不行届。よその通貨(ドル)との間の固定レート制度に拘ったことが誤り、などの点が指摘されている(ただし、前述のようにインフレ率に関しては、良く制御されてきた)。要するに、政府の政策の失敗というわけだ。

(3)「子供」が浪費しすぎたせい？

浪費癖がついたのは、バブルに踊ったり、金融機関のモラル・ハザードがあったからだという訳だ。不健全な需要が存在したことを問題視する立場だ。また、貸出、借入にともなうリスクの過小評価などが根底にあるとする。

(4)また、「親子」にまたがる問題の指摘もある。

例えば、「仲間内資本主義(クローニー資本主義)」の批判がある。政府と民間が持たれ合った。汚職やえこひいきがあったことを問題にする立場である。

(5)外に目を向けると、隣人(外国銀行など)がむやみに金を貸し付けたのが問題で

はないか?との意見もある。投機など国際金融市場の問題点を重視する立場である。

これらの議論に、決着はついていない。しかし、通貨危機を巡る論争で不毛なものとは有益なものは、ある程度見分けることが出来る。いわば家庭内の対立で「父親」ばかりを責める人、「母親」ばかりを責める人、「子供」ばかりを責める人、隣の家庭に原因があるとばかり強調する人などは全て疑わしいということである。逆に、それぞれの問題点を単に列挙しただけでは原因の特定ができないし、全てに原因があるといったところで解決には繋がらない。

ここでは急を要する課題は何で、時間をかけて取り組む問題は何かを整理する必要があるだろう。その意味では、いかなる回復策がもっとも有効かという観点から、重要さの順序づけを行っていくのが建設的である。ところが、これまでの状況を見る限り、実際にはかなり一面的な見方に基づく、混乱した対策が施されてきた。

6. これまでの状況

通貨危機の当初に強調されたのは、どちらかというと国内的要因——すなわち家庭内の問題——が主であった。特に、「子供」の浪費癖(バブル)が最大の問題点とされた。これは、「母親」——中央政府——が甘やかしたからだ(仲間内資本主義)とされた。その懲罰として、厳しい緊縮政策と金融機関の整理策が取られたが、これは家庭内不和を拡大し、多くの国で選挙や暴動により政権が交代した。この点では、最も劇的な事態を招いたインドネシアに関する第5章の分析が興味深い。また、第4章では、この家庭不和に際して、近隣の調停役とでも言えるIMFが演じた役回りに関して考察を行う。

こうした経緯から、いずれの国でも極めて深刻な不況に陥ってしまった。こうした不況にも一つだけメリットがある。それは輸入が急激に落ち込むという点である。この為、多くの国で貿易収支が急激に改善している(問題もある。詳しくは後述)。

しかし、未だに懲罰は終わっていない。特に、金融問題の処理は進行中である。この政策の必要性和問題点は、第3章で考察する。

外側の状況としては、いったん信頼を無くした家庭に対して、もう一度資金を提供するかというと、そう簡単でもない。国際金融市場の問題点などについては、第

2章で考察する。

これら全ての状況に関する評価は、本書全体を通じて行われることになる。

さらに、今何が必要か？という提言は、終章で述べる。

本章では、なによりも最初に、冷静な検討が必要な課題を示すことにしたい。それは、債務状況の把握と見通しである。国内の構造的な問題(金融問題、仲間内資本主義など)を是正することは、通貨危機の有無に関わらず大切なことだろう。しかし、通貨危機の直接的な原因は対外支払能力への疑問なわけだ。この観点からすると、既に多くの東アジア諸国では、急激な経常収支の改善が起こっているのである。それに関わらず国際機関も国際的な投資家も、この事実を無視しているように見えるのは不思議である。そこで、次節では対外債務と経常収支の状況について、見ることにしよう。

第2節 国際収支と債務問題

1. 債務の状況

最初に、どれだけ借金があるのか、見てみよう。表7を見ると、インドネシア1380億ドル、タイ902億ドル、韓国1508億ドル、マレーシア423億ドル、となっている(1ドル=130円のレートで換算すると順番に、約18兆円、12兆円、20兆円、5兆円となる)。

ただし、インドネシアと韓国ではその経済規模が異なるので、対外債務がほぼ同

表7 対外債務残高 (単位:100万ドル)

	債務総額		備 考
		内民間債務	
インドネシア	138,018	83,930*	98年第1四半期
マレーシア	42,300	26,000**	98年第1四半期
タイ	90,161	63,168*	98年第1四半期
韓国	150,770	119,770**	98年8月末

(出所) タイ中央銀行、マレーシア中央銀行、インドネシア中央銀行、
韓国財政経済省。

*政府発表額。

**長期債務の公的部門を除いたものに短期債務を加えたもの。

じ規模であってもその深刻度合いは異なる。こういう場合、例えば、GDPの大きさと比較すると、その相対的大きさが分かる。これを債務・GDP比率という。個人で言えば、借金の残高が所得の何倍になっているかを示すものである。この比率を、

通貨危機以前の時点で見えたものが表8-1である。ASEAN諸国では、約4割から6割となっている。これは、決して過大な比率ではない。韓国に至っては2割強でしかなかった。

表8-1 債務/GNP比率 (%)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
インドネシア	64.9	66.2	58.7	63.3	64.6	59.7
マレーシア	38.3	36.8	43.8	43.6	42.5	42.1
フィリピン	70.5	60.7	64.9	60.8	51.8	47.3
タイ	39.0	38.3	43.1	46.8	50.4	50.3
韓国	—	—	20.0	22.6	22.2	23.4

(出所) World Bank, *Global Development Finance*, 1998,
ADB, *Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries*, Vol. XXIX, 1998.

(注) 本文中では、GDP比率、ここではGNP比率となっているが、両者の差は、実際にはわずかである。

この指標の難点は、今の東アジア諸国のように大幅な為替レート切り下げにより、ドル表示のGDPが急激に縮小した場合である。これは、債務・GDP比率を大きく変化させてしまう。

そこで、次に見るのが債務・輸出比率である。結局、債務のほとんどは外貨建てで行われているので、返済や利払いの元手として当てに出来るのは輸出による外貨収入である。従って、この二つを比べようという訳である。この指標からも、インドネシア以外は問題ないということが言える。厳密な根拠のある基準ではないが、重債務国の基準の一つとして、債務・輸出比率が220パーセント以上という目安がある。インドネシアは、ぎりぎりでの線を超えている。従って、この基準から見

表8-2 債務/輸出比率 (%)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
インドネシア	237.4	230.2	212.6	231.8	234.1	221.4
マレーシア	43.2	43.1	47.8	42.7	40.0	42.4
フィリピン	219.4	187.1	187.3	163.4	118.5	97.6
タイ	99.9	97.4	106.2	111.7	112.2	120.5
韓国	46.7	48.4	67.0	73.9	65.9	71.1

(出所) 表8-1に同じ。

るとボーダーライン上にいる(いた)と言えるだろう。

さて、実際には、債務の返済は数年に渡って行われる。毎年、計算に入れて置か

ねばならないのは、元金をいくら返済し、金利をいくら返済するかである。こうした元利返済(デット・サービス)が外貨収入(輸出額)にしめる割合が重要になってくる。これが、デット・サービス・レイシオ(元利払い/輸出額)である。これも絶対的な基準ではないが、この指数が30パーセントを超えると危険水準である。ASEAN諸国では、インドネシアがこのぎりぎりの水準で、なんとかやりくりをしてきた。しかしそれ以外の国は、この指標で見ても債務状況は問題なかったことが分かる。

表8-3 デット・サービス・レイシオ (%)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
インドネシア	34.3	32.6	34.0	30.7	30.9	36.9
マレーシア	7.4	9.1	8.4	9.0	7.0	8.2
フィリピン	23.0	24.4	25.6	18.9	16.0	13.7
タイ	13.0	13.8	13.7	13.5	11.6	11.5
韓国	7.1	7.6	9.4	7.2	4.8	—

(出所) 表8-1に同じ。

以上、3種類の債務指標から見る限りにおいて、通貨危機の以前には、インドネシア以外の東アジア諸国の対外債務状況は、決して悪くなかった。インドネシアのみは、ボーダーラインにいたとも言えるが、ぎりぎりのところで踏みとどまっていたと言えるだろう。

それでは、通貨危機以後は、どうであろうか？

簡単に言えば悪化した側面と、好転した側面がある。好転した側面は、貿易収支が急速かつ大幅に黒字に転じつつあるということである。後に検討するが、この分を債務返済に当てることができる。

悪化した側面は、債務の借り換えが難しくなったという点である。通貨危機の直前までは、経常収支の赤字にも関わらず債務問題とならなかったのは、新規借入が返済を上回っていたからである。現在の状況では、新規借入は公的なものを除けばほとんど期待できない。

両方をあわせると、新規資本流入に頼らず債務返済を行えるだけの国際収支改善が見込めるかどうかにかかっていると言えるだろう。こうした観点から「元利支払と返済能力」を検討しよう。

2. 元利支払と返済能力

まず、元本と金利の支払いが毎年、どの程度必要なかを過去の実績から見ておきたい。表9で過去6年間の債務の元利——「元利」とは「元本」と「金利」を合わせた額——返済額が分かる。この相対的な大きさを知るために、債務総額に対する比率を計算したものが表10である。

表9 対外債務総額、元利払い総額 (単位：100万ドル)

		1991	1992	1993	1994	1995	1996
インドネシア	元本払い	6,871	7,944	9,138	8,951	10,197	14,812
	金利払い	4,621	4,513	4,951	5,316	6,219	6,647
	債務総額	79,548	88,002	89,172	107,824	124,398	129,033
マレーシア	元本払い	1,839	3,102	3,422	4,785	4,455	5,827
	金利払い	1,080	1,108	1,171	1,415	1,566	1,830
	債務総額	17,080	20,018	26,149	29,294	34,333	39,777
タイ	元本払い	2,262	3,198	4,253	5,166	4,404	4,309
	金利払い	2,649	2,706	2,548	2,774	4,204	4,343
	債務総額	37,705	41,812	52,668	65,522	83,166	90,824
フィリピン	元本払い	1,774	2,791	2,766	2,515	3,008	3,514
	金利払い	1,625	1,510	2,141	2,117	2,329	2,265
	債務総額	32,451	32,999	35,931	40,000	39,446	41,214

(出所) World Bank, *Global Development Finance*, 1998.

(注) 韓国は途上国を対象とした世界銀行のGlobal Development Financeには掲載されていないため、上記の表には含まれていない。

ここから、(1)元本支払いは、国と時期により、ばらつきがあるが、債務総額の5～15パーセント程度である、(2)金利支払は、元本支払いよりは、ばらつきは低く、債務総額の5パーセント前後であることが分かる。

表10 元利払い対外債務総額比 (%)

		1991	1992	1993	1994	1995	1996
インドネシア	元本払い	8.6	9.0	10.2	8.3	8.2	11.5
	金利払い	5.8	5.1	5.6	4.9	5.0	5.2
マレーシア	元本払い	10.8	15.5	13.1	16.3	13.0	14.6
	金利払い	6.3	5.5	4.5	4.8	4.6	4.6
タイ	元本払い	6.0	7.6	8.1	7.9	5.3	4.7
	金利払い	6.0	7.6	8.1	7.9	5.3	4.7
フィリピン	元本払い	5.5	8.5	7.7	6.3	7.6	8.5
	金利払い	5.0	4.6	6.0	5.3	5.9	5.5

(出所) 表9より筆者作成。

金利支払を先に説明すると、ここでの計算は、一国全体の債務の平均金利を計算しているようなものである。従ってこの結果は、債務の平均金利が約5パーセント前後で安定していることを示している。

元本支払の方も、そんなに難しい話ではない。例えば、債務残高の10パーセントが元本返済額であるとすれば、新規借入をゼロとしたとき、10年で元本返済が終了するということを意味している。実際は、毎年新規借入が行われるので、そういう単純な計算にはならないが、まず最悪の状況を想定するなら、新規資本流入がゼロになったとして、どのくらい返済して行けば良いか考える際の手がかりとなる。

ここで一つのポイントとなる点は、元本返済の方は、リスケジュール(返済期間の変更など)やロールオーバー(借り換え)により、より柔軟に調節することが可能だということである。例えば、債務返済の期間を10年から20年に延長することが出来たとする。これにより、年間の元本返済の債務残高に対する比率を10パーセントから5パーセントに低下させることが出来るわけだ。

さて、それでは具体的な数字で、いくら必要か?を考えよう。ここでは、金額ベースで目安を考えたい。

まず、各国の債務残高を、大まかに見て韓国とインドネシアが1500億ドル、タイが900億ドル、マレーシアが400億ドルとしよう。その5パーセント、10パーセント、15パーセントという3つの区切りで考えよう。以下の表11は、こうした単純な計算結果を表にただけのものである。行項目の債務残高に、列項目のパーセントを計算しただけのものだ。たとえば、一行目を見ると、債務残高1500億ドルの5パーセントは75億ドル、10パーセントは150億ドルといった具合だ。

表11 必要返済額のシミュレーション (単位：億ドル)

債務残高	5%	10%	15%	
1500	75	150	225	韓国・インドネシア
900	45	90	135	タイ
400	20	40	60	マレーシア
備考	金利だけ	20年返済	10年返済	

(出所) 筆者作成。

まず、金利だけを返済すれば良いとしたら、5パーセントの列を縦に見ていけば良い。すなわち、韓国、インドネシアは、毎年、75億ドルを工面すれば良い。タイは45億ドル、マレーシアは20億ドルというわけだ。二列目は20年返済で元本を当初

債務残高の5パーセント分ずつ返済することを想定すると、5パーセントの金利を加えて10パーセント必要であるとして計算したものである。当然ながら、5パーセントのケースの、それぞれ2倍必要ということになる。

次に、具体的には、何によって返済するかという事を考えよう。つまり、返済能力は何で計るべきかということだ。単なる貿易収支ではだめである。それ以外の経常的な取引(観光、運賃、出稼ぎ労働者の送金など)が含まれないからだ。それでは、経常収支が良いというわけにもいかない。なぜなら経常収支の中には、すでに対外債務に対する金利支払いが含まれているからである。簡便法としては、貿易・サービス収支の黒字を見ればよい。これでも完全とは行かないが、目安とするには十分である。

ところが、貿易収支は比較的最近まで月単位で知ることができるが、貿易・サービス収支となると難しい(経常収支も同じ)。従って、本稿では、不完全であるが貿易収支のデータだけで、若干の見通しを考えたい(前掲、表4)。

[タイ] 本年1月から8月で、既に75億ドルの貿易黒字に転じている。このペースを単純に延長すると、年間で112億ドル程度の黒字である。これは、先の必要返済額計算では10パーセントシナリオを超えている。

[マレーシア] 本年1月から5月で、既に50億ドルの貿易黒字である。タイと同様の計算をすると、年間で120億ドルの黒字ペースである。先の必要返済額計算の15パーセントシナリオの2倍という大きさになる。

[インドネシア] 同様の計算で100億ドルのペースとなる。5パーセントシナリオは何とか超えるものの10パーセントシナリオは下回る。

[韓国] 本年は、365億ドルの貿易黒字が予想されている。債務残高の4分の1にも当たる額であり、計算するまでもなく元利返済には全く支障がないだろう。

このように見ると、インドネシアは確かに厳しい。しかしマレーシアは全く問題がないし、タイもリスケジュールや借り換えなどの適切な対応を行えば、債務返済に支障はないと言えるだろう。韓国は問題がないどころか、多すぎるぐらいである。

ここでは、データ収集の都合上から貿易収支のデータしか利用できなかった。今後より詳細な国際収支実績が判明するに従い、正確な見通しが可能となろう。

その際には、別の簡便な目安の付け方もあるので、最後に簡単に示しておこう。それは、経常収支の黒字幅で見える方法である。先にも述べたように、経常収支には

金利支払いが既に含まれている。これを逆に利用すると、元本返済必要見込み額(元利ではなく元本)と経常収支黒字幅を、直接比べればよいことになる。そして後者が上回るようなら、新規資本流入がなくとも債務返済が可能というわけだ。

元本を5パーセントだけ返済するケース(10パーセント返済するケース)では、インドネシア・韓国が75億ドル(150億ドル)、タイが45億ドル(90億ドル)、マレーシアが20億ドル(40億ドル)の、それぞれ、経常収支黒字が目安となる。カッコ内に示した10パーセントのケースを満たすなら返済可能性の心配は全く無用と言えるだろう。5パーセントのケースを満たすだけなら少し問題あるが、適切な対応(リスケジュールまたは新規資金)により十分に対応が可能な状況と言えるだろう。最も極端な場合、元本返済をゼロにして金利だけ払うという状況を考えるなら、経常収支がちょうど均衡(ゼロ)であっても良い。これが、最低限の線である⁹⁾。

3. 残る問題点

(1) 民間債務の問題

以上の分析は、あくまで全体的な概観である。債務の種類の違いを全く考慮していない。問題が国の対外債務だけであった場合には、このままで良いのだが、民間債務に関しては、別の問題が残る。

公的債務は、適当な期間にわたるリスケジュールで単年度当たりの元本返済額を減らすことにより、かなりの自由度を持って対応が可能である(もちろん経常収支を改善したり、債務返済の意欲を保持するような策との組み合わせで効果を持つ)。

しかし、民間債務においては借り手も貸し手も多様な主体であるし、適正な交渉が行われるかどうかは保証の限りではない。ところが、民間債務の大きさが今回の危機の一つの特徴なのである。特にインドネシアが深刻である。第3章でも見るが、民間対外債務問題解決への見通しは、まだたたない。表12に見るように、インドネシア以外の諸国も、程度の差はあれ同様の問題を抱えていることが分かる。

第4章でも言及するが、こうした民間債務の交渉を仲介することも、IMFなどの国際機関の重要な任務の一つである。

(2) 貿易収支の改善は、主に輸入の減少で起こっている

第二の問題は、貿易収支が改善しすぎているということだ。しかも、輸入の劇的な減少によって起こっているという点が重要である。多くの国で輸入は、前年比で30パーセントを超えるほどの激減となっている。ところで東アジアの輸出の約4割

表12 対外債務内訳

(%)

インドネシア	1991	1992	1993	1994	1995	1996
長期債務	81.8	79.5	79.8	82.0	79.1	75.0
公的	65.2	61.0	64.1	59.3	52.5	46.6
民間	16.6	18.5	15.7	22.7	26.6	28.4
短期債務	18.0	20.5	20.2	18.0	20.9	25.0

マレーシア	1991	1992	1993	1994	1995	1996
長期債務	87.9	81.8	73.4	78.9	78.8	72.2
公的	73.4	61.8	51.0	46.6	46.7	39.0
民間	14.4	20.0	21.9	32.3	32.1	32.7
短期債務	12.1	18.2	26.6	21.1	21.2	27.8

フィリピン	1991	1992	1993	1994	1995	1996
長期債務	81.4	80.7	82.6	83.1	84.8	79.7
公的	77.2	77.6	76.0	75.7	75.8	67.8
民間	4.2	3.1	6.2	7.4	9.0	11.9
短期債務	15.2	15.9	14.0	14.3	13.4	19.3

タイ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
長期債務	66.9	64.8	57.0	55.0	50.6	58.6
公的	35.1	31.8	28.0	24.7	20.4	18.8
民間	31.7	32.9	29.1	30.8	30.2	39.8
短期債務	33.1	35.2	43.0	44.5	49.4	41.4

(出所) World Bank, *Global Development Finance*, 1998.

は、東アジアへ向けられている(域内貿易)。ASEAN 4 カ国⁴⁰同士の間では、この比率は35パーセント程度である。従って、ある国が輸入を減らすということは、別の国の輸出を減らすことになる。このため、せっかく為替が切り下がっているのに、輸出がなかなか増えないということになる。輸出と輸入を共に増やしなが(輸出の方をより大きく増やすことにより)、貿易収支を改善することが必要である。

(3) インドネシアは特に深刻であり、なんらかの個別対応が必要

危機以前にも、インドネシアの債務指標はぎりぎりで大丈夫という状況だった。危機以後もインドネシアは別格である。特別に対応策を考える必要があるだろう。

例えば、これまでの単純な計算では、インドネシアも貿易収支は顕著な改善傾向を示している。しかし、現地の実状を知る人は、貿易収支が改善しても債務の状況は改善しないと言う。それは、多くの輸出企業が、シンガポールの銀行を通じて貿易決済を行っているからである。このため、貿易収支改善による外貨収入は、政府の下には入ってこないというのである(これは、為替管理の必要性を示す事実で

ある：為替管理については第4章を参照)。

なんらかの形で債務削減も真剣に検討する必要がある。しかし、これは安易な形では持ち出すことのできない議題である。誰かの債務が削減されるとなると、本当は返済可能な借り手も、我も我もと削減を要求し始め收拾が着かなくなる危険性が高い(これは民間債務問題が深刻である大きな理由でもある)。きちんとした枠組みと、強力なリーダーシップが必要だ。第3章の後のコラムでは、民間債務問題への一試案を示したので、参考にしてもらいたい。

(国宗浩三・武田美紀)

(注) _____

- ¹ 注意してもらいたいのは、これまでの「借金の残高」と、その年の「借金の増加」の違いである。一国経済の場合には、「対外債務の残高」と、当期の「経常赤字」の関係に相当する。また、前者はストック(積み重ねてきた値)、後者はフロー(ある期間内の増減)という概念上の区別をするが便利である。
- ² 煩雑を避ける為に本文では簡略化したが、正確には、「子供」は消費するか貯蓄するかである。「子供」が使わなかった分(貯蓄)だけ「父親」は、生産力の増強の為に投資を増やすことができる。
- ³ ただし、国際貿易を考えるなら、一致しなくても良い。この点は、後述するので、ここでは当面は、貿易はないとして考えて欲しい。
- ⁴ この他にも、輸入品の価格上昇によるインフレが考えられる。第4章第2節では、通貨危機後の輸入インフレに関して考察しているので参照してもらいたい。
- ⁵ 経済が成長するときには需要も供給も共に増えるものである。需要の方は簡単に増やすことができるが、供給はそういう訳には行かない。例を使うと、「子供」の方は、甘やかせば直ぐに贅沢を言うようになるが、それを賄うためには、「父親」は、必死で働かねばならない。このため、どうしても供給は不足しがちである。供給が不足すると、前述のようにインフレになる可能性がある。また、「父親」、「母親」、「子供」の間の情報のやりとりは、急速に成長している経済ほど、難しくなる。従って、インフレを起ささないような貨幣の管理はより難しかったはずである。
- ⁶ 例えば98年4月に改正外為法が施行されるまでは、外国為替取引は必ず銀行を通して行う必要があった。また、個人が外貨で決済を行うことは違法であった。
- ⁷ 1998年9月発表のIMFの年次報告書では、今年半ばの時点で債務・GDP比率は、タイ72.5

- ⁷ 1998年9月発表のIMFの年次報告書では、今年半ばの時点で債務・GDP比率は、タイ72.5パーセント、インドネシア162.7パーセント、韓国51.5パーセントと見込まれている。インドネシアの比率の悪化度合いが際だつが、タイ、韓国に関しては、相変わらず、決して高すぎる値ではない。
- ⁸ さらに細かくいえば、元本の返済額は元利均等方式か元本均等方式かによって、毎年の支払額は異なってくる。ここではあくまで目安を示すことを目的としているので、より考え易い元本均等方式を想定した。
- ⁹ これでは債務残高が減らないではないか？という反論がありうる。しかし増えもしないわけである。こうして時間を稼いでいる間に、経済成長を回復しGDPや輸出額を大きくすれば良い。そうすれば債務指標は改善するので、債務問題は時間が解決するだろう。インドネシアはこの戦略で対応するしかないかもしれない。
- ¹⁰ インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン。