

終章

補足と提言¹

第1節 アジア経済危機から世界経済危機へ

昨今の現実世界の動きは、あまりにも早い。本節では、本書全体への補足の意味も兼ねて、最近の状況で注目すべき展開を解説し、東アジア経済危機との関連を考察したい。

本年の8～9月にかけては、大きな事件が相次いだ。香港の株式市場への介入や、マレーシアの為替取引規制などだけでも大事件であった(第2章参照)が、ロシアのモラトリアム宣言と、国債の事実上のデフォルトが最大の事件であった。ロシア経済そのものは、世界経済やアジア経済に比べると小さいものである。にもかかわらず、より深刻な影響を持ったのはなぜであろうか。

アジア危機に際しては、先進国の銀行はそれなりの損失を被ったものの、事態の推移は、概ね国際的な投資家の予想の範囲内であった。このため、能動的な投資家(ヘッジファンドに代表される)にとっては、むしろ絶好の利益機会でさえあった。彼らは、相場の下落過程でも利益をあげることが出来るからだ。

これに対してロシアの事態は、完全に投資家の予想の範囲を超えていた。IMFの支援決定からたった一ヶ月程度でロシア政府が諦める、と読んだ投資家は皆無に近かった。この為、今回は多くの投資家が巨額の損失を被ったと推定される。これは、直接的な損失に限らない。例えば、第4章補論でも触れた「債券裁定型」ヘッジファンドLTCMの破綻である。LTCMは直接的にロシア国債に多額の資金をつぎ込んでいたわけではない。むしろ、一般にはより安全だと思われる先進国の

債券への投資を中心としていた。異なる国の債券間の利回り格差が変化することに対して賭をはっていたのである。市場が予想通りに推移する限りにおいて、十分に儲けの機会がある賭だったようだ。ところが、予想外のロシア・ショックにより、先進国債券間の利回り格差がLTCMの想定とは全く異なる動きをしてしまった。これが命取りになったと言われている。

このように、(金融)市場にとって怖いのは、単なる価格の下落や上昇ではない。予想されていない大きな出来事が怖いのである。従って、ごく最近の異常な円高(10月初め)も、市場に深刻な攪乱を生じた可能性が高く、喜んではいられない。

ヘッジファンドの大損は、これまで食べ物にされてきたと感じているアジア諸国にとっては溜飲を下げる出来事だったかもしれないが、事態はそれほど単純ではない。これが、世界的な金融危機と、それに伴う世界大の信用収縮の引き金になったかもしれないからだ。

また、通貨危機の中南米諸国への伝播も大変に危険な事態である。現在、ブラジルが通貨レアルを防衛できるかどうか焦点となっている。この事態に直面して、米国は突然、IMFの迅速な融資体制を主張し始めた。昨年、同様のAMF構想を潰しておきながらいまさら、と反発する声もアジアにはある。しかし、無節操にも態

表 1 輸入の推移 (単位:10億ドル)

	世界の輸入額			世界に占める比率	
	1997	1996	増減	1997	1996
アジア	1059.9	1039.9	20.0	18.9%	19.4%
タイ	62.9	72.3	-9.5	1.1%	1.3%
インドネシア	41.7	42.9	-1.2	0.7%	0.8%
韓国	144.6	150.3	-5.7	2.6%	2.8%
マレーシア	79.0	8.4	0.6	1.4%	1.5%
(上記4ヶ国小計)	328.2	344.0	-15.8	5.8%	6.4%
フィリピン	38.3	34.1	4.2	0.7%	0.6%
中国	142.2	38.9	3.2	2.5%	2.6%
香港	208.6	198.6	10.1	3.7%	3.7%
シンガポール	132.4	131.3	1.1	2.4%	2.4%
米国	899.0	822.0	77.0	16.0%	15.3%
日本	338.8	349.2	-10.4	6.0%	6.5%
世界	5614.6	5367.5	247.1	100.0%	100.0%

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

度豹変をせざるを得ないほど、事態が緊迫していると見るべきだ。ブラジルの崩壊は直ちに中南米中に伝播するだろう。その帰結は、おそらく世界恐慌である。

それにしても、一連の事態を招いた大きな原因は、そもそも東アジアの経済危機を甘く見た点にあっただろう。すでに各方面で指摘されていることだが、この間に起こったことは、アジア地域での需要減退による石油を初めとした一次産品価格の下落と、世界的な工業製品の過剰供給である。とくに一次産品価格下落の悪影響を受けたのが、ロシアや中南米の国々であった訳だ。ここでまず、アジア地域における需要の急激な崩壊のありさまを確認しておこう。

表1には、東アジア各国の輸入の推移を表示した。97年の時点で、5兆6000億ドルの世界全体の輸入額に対して、日本はその約6パーセント、3388億ドルの輸入を行った。これに対して、タイ、インドネシア、マレーシア、韓国を合計すると、3282億ドルの輸入額となる。これは、日本一国にほぼ匹敵する。両者を合わせると、世界の輸入の12パーセント弱をしめる。これらの経済が、大きく落ち込んで行くことを放置した際の世界デフレ圧力は、極めて深刻である。実際に、日本とこれら四カ国の輸入額は、一年前の1996年に比べると、合わせて250億ドル以上も減少している。これは、同時期の世界全体の輸入増加の約1割に匹敵する。

以上は97年の実績である。これらの経済が本格的に悪化し始めたのは、97年も年の半ばを過ぎてからである。ところが本年は、年初めから現在に至るまで、状況は悪化の一途をたどっている。上述の四カ国と日本だけではない。香港、シンガポール、フィリピンなどでも悪化している。これらは、97年には輸入の増加を記録した国々である。こうしたことを考えると、98年はアジア全域で、さらに大幅な輸入の落ち込みが記録されることは間違いない。例えば新聞報道によると、危機に見舞われた東アジア諸国では、98年の自動車販売台数は7割の減少が見込まれている。

こうした東アジアにおける需要の崩壊は、世界全体の財の需給関係に影響を与えない筈がないであろう。後知恵の誹りを免れないが、東アジア地域では経済成長の回復こそが最優先課題だったのである。こうして、通貨危機に襲われた東アジア諸国に対して、「必要な調整」を押しつけた「それ以外の世界」も、結局は、その付けを支払う時が来ていると言えるだろう。

第2節 まとめに代えて

本節では、各章の分析への言及を通して、筆者なりの問題整理を示すことにより

本書のまとめに代えさせて頂きたい。

1. IMFも世界の投資家も「金融改革が進まない限り、経済は良くなるまい」と思っていた(宣伝した)のは、大きな誤りであった。

国別編の各章と第3章で見たように、金融危機への対処は時間がかかるし、悪化した経済環境の中で行うことは極めて困難である。また、高金利政策と同時に金融改革を進めることは、金融改革ではなく金融破壊政策である。根本的に間違えた処方箋の組み合わせだと言える。

成果が現れるまでにどうしても時間がかかり、また短期的には経済に悪影響を与える金融改革を、その国経済への信任回復の条件として強調することは、第2章で見た「自己実現的な予想」や「群衆行動」を引き起こすきっかけになりうる。つまり、IMFや高名な投資家が事態をどのように見ているか、ということそのものが、その他多くの投資家の予想を通じて、現実を変える可能性さえあるわけだ。

2. 「為替安定が第一であり、金利引き下げは二の次だ」という処方箋に固執して、経済悪化を放置したことも経済危機を深刻化させた。

第4章で見たように、「高金利政策」以外にも「為替管理」や「為替レート下落を放置する」という他の選択肢もあった。「自由な資本移動」というものに、いささかイデオロギー的と思えるほどこだわり続けることは、賢明とは言えないだろう。この点で筆者は、クルーグマンの提案は真剣に検討されるべきだと考える。また、マレーシアの為替管理導入に関しても最初から非難するのではなく、もう少しは慎重に見守る立場を取りたい。

3. 国際収支問題への対処は、経常収支の改善にあるというのが原点である。対策もこの観点を中心として対策を再検討すべきである。

第1章で見たように、東アジア諸国の経常収支は大幅に改善している。総体として見て、債務返済は十分に可能なだけの改善である(インドネシアは少し微妙)。従って、「投資家の信任回復」というなら、金融改革の遅ればかり指摘するよりも、こうした側面をより強調すべきである。ただし債務の内容を細かく見ると、民間企業の対外借入という厄介な問題は残る。次に指摘するのがその点である。

4. 民間対外債務問題の解決が重要であるが、十分な対処がなされていない。

第3章では、インドネシアのINDRAスキームを紹介し、その限界を指摘した。そして第4章では、IMFの役割として、債務問題解決の仲介者としての役割を強化すべきだとした。このように、その重要さから言えば第一に来る筈の民間債務問題であるが、十分な注目と対策が講じられていないのは不思議である。コラム(第3章の後)では、民間債務問題への対処例を示したので、参照してもらいたい。

第3節 世界的なリフレーション政策の一環としての東アジアの経済再建策

第1節で見たように、問題は東アジアに止まらず世界的なものとなりつつある。とくに、世界規模での需要不足が問題である。そこで、今必要な対策は、世界中でリフレーション政策を行うことである。供給過剰や需要不足を放置してはならない。当然ながら、東アジア諸国にもリフレ政策を行える余地を与えるべきだ。第2節の問題整理も受けて、提言を(やや大胆に過ぎるが)三点にまとめた。

(1) 東アジア諸国への資金供与が必要である。

これは、事実上日本が主に受け持っている。日本は、自国の経済不振にもかかわらず巨額の資金供与を求められているが、その重要性を鑑みるに今後も資金提供者としての役割を維持するべきだ。ただ、安易な資金供与は避ける必要がある。この点は次節の終わりでも触れる。

(2) これまでのIMF政策を見直し、利下げを断行するべきだ。

利下げの余地を作り出すために必要であり、実行が可能であれば、為替(資本)取引規制もタブー視するべきではない。ただし、資本取引規制自体を目的とした議論は本末転倒である。資本取引規制以外の手段もありうるならば(例えば、為替の下落は放置するという無策の策もあるかもしれない)、もっとも副作用が小さく、効果の大きい策を採用するという柔軟な思考が求められる。

(3) 東アジア諸国でも構造改革政策、とくに金融改革は必要な措置である。

厳格かつ迅速に進める必要がある。しかし、本書を通じて何度も繰り返したことだが、金融再建策は十分な景気刺激策が伴って、始めて実行できる課題である。

こうした中で、先進国間での責任のなすりあいは、今、やるべきことではない。各先進国は、それぞれ自国経済の問題に取り組む必要があると共に、協調して世界不況の進行をくい止める役割が期待されている。この観点から、次節では日本責任

論の問題点指摘と日本の役割について述べる。

第4節 「日本責任論」と日本の役割

日本叩きないしは「日本責任論」には、欧米諸国の責任転嫁である色彩が否定できない。欧州諸国は、来年1月のユーロ発足に向けて世界の状況に目を向ける余裕を失っている。米国は、自国のバブル崩壊が始まって余裕を失っている。また、IMFへの増資問題は政争の具にされ、ほぼ1年にも渡って紛糾した。経済が不況に転じたときに、アジア諸国からの輸入超過が保護主義を巻き起こすことに対する恐れもあるだろう。こうした時に、日本に全ての責任を転嫁することは、彼らにとっては楽な手法であろう。

もちろん、日本にとっても金融問題への対応と景気刺激策は、必要な政策である。この間の推移に対して、「危機感のなさ」を感じるのは欧米諸国のみではなく、日本人である筆者も同様である。そして、言われるまでもなく日本にとって必要な処方箋は、(1)金融問題の迅速で厳正な処置(景気への悪影響とモラルハザードを共に最小化する)と、(2)大胆な景気刺激策²の組み合わせである。これは、世界的なリフレーション政策の一環としても必要なことである。

しかし、日本は東アジア諸国へのIMF支援の全てに当初から参加し、総額で500億ドル近い資金を提供し、また最近の「宮沢構想」ではさらに300億ドルの資金供与を表明している。米国の反対で実現しなかった昨年10～11月のAMF構想でも巨額の資金提供を表明していた。日本だけに責任ありとするのは、あまりにも公平を欠いていよう。

とくに問題なのは、国内で議論が進んでいる問題に対する「内政干渉」とも取れかねない行動だ。たとえば、本年10月のG7では、銀行への資本注入を奨める声明が出されたが、このとき、日本国内ではまさに対策協議の最中だったのである。声明内容がいかに妥当な根拠をもっていようと、これは超えてはいけぬ一線を超えている。国内における議論を混乱させ、日本自身の主体性を損なう干渉行為であろう³。また、今ほど先進諸国の協調した行動が必要な時期に、お互いに責任転嫁の争いを演じることは愚の骨頂である。

東アジア危機の、もうひとつの隠された教訓は、全ての国はまず「自らの足で立つ」ことから出発せねばならない、ということだ。本書の第4章では、インドネシアの状況を悪化させた要因のひとつとして、国内の政治過程に対し、外部の機関

であるIMFが知らずのうちに関与してしまったことをあげた。内政干渉には、同じような危険性が伴う。日本では、そもそも与野党を問わず、自己の主張を通すために、半ば意図的に「外圧」を利用するという手法がとられることが多いように見受けられるが、これは、決して健全な結果を招かないだろう⁴。

最後に、本書では十分に触れられなかったが、重要な点を指摘して締めくくりたい。それは、特にインドネシアなどで、日本からの資金援助にのみ過大な期待を抱いていることへの警告である。このため、「最後には、日本の資金で何とかする」という思い込みが真剣な改革努力をないがしろにしているものと考えられる。これも一種のモラル・ハザードと言えるだろう。これを防止するためにも、日本側に統一的な意思と見通しに基づいた戦略的な援助政策が行える体制が必要である。資金の供与だけではなく、日本のリーダーシップが必要とされているとも言える。もっともこれは、一言で述べるには大きすぎる課題であり、より詳細に検討することは別の機会に譲りたい。

(国宗浩三)

(注) _____

¹ なお、IMFの役割見直しに関わる提言は、第4章を参照のこと。

² しかし、従来型の効果の薄い公共事業中心の景気対策には、問題がある。ここは、サプライ・サイダーの出番であり、減税や規制緩和により民間部門の活力を呼び覚ます、あらゆる方策を総動員する必要があるだろう。その上で、やはりインフレ策か、デフレかの究極の選択が迫られていると考えるべきである。昭和恐慌の際に高橋是清蔵相が行ったように、国債の日銀引受によるインフレ策も一つの選択肢として、真剣に検討することが必要である。

³ 民間ベースでの批判や討論は大歓迎だが、政治ベースでの圧力が問題である。

⁴ 詳しくは、拙稿「東アジアで日本が果たすべき役割は何か」(『経済セミナー』1998年6月号)も参照してもらいたい。