

特集／アジア通貨危機から10年

特集にあたって——通貨危機後一〇年でマクロ経済はどう変わったか？

國宗浩二

特集／アジア通貨危機から10年

一九九七年七月にタイを襲った通貨危機は、インドネシア、マレーシアといった近隣の東南アジア諸国にも伝染し、さらには韓国へも飛び火することとなった。これら諸国のうちマレーシアを除く三方国はIMFへの支援を要請し、財政、金融政策の引き締め、経済構造改革の断行を条件とする厳しいコンディショナリティの履行と引き替えに資金援助を受けたが、危機の克服の決め手にはならなかった。それどころか、厳しいコンディショナリティは、それぞれ国の経済システムが多くの問題を抱えているという印象を与え、各国経済への市場の信任を揺るがせた。そして、その履行が不十分になりそうだと、という観測が出るたびに通貨の価値は逆に下落するという、本来の意図とは全く逆の効果を発揮した。

このような当初の悲観論と混乱にもかかわらず、一九九九年には経済回復傾向が定着した。

アジア通貨危機は、いろいろな意味で東アジア諸国にとつての転機となった。マクロ経済の面では、それまでの輸入超過、過熱気味の傾向から輸出超過、慎重な外貨準備

蓄積の傾向に変わった。ミクロ面では、金融リスクへの認識が高まり、それまで軽視されがちだったコーポレートガバナンスへの関心が高まった。政治面では、通貨危機を契機に政権交代や政変を経験した国が多く、インドネシアに至っては暴動によるスハルト政権の崩壊と急速な民主化という劇的な変化が起こった。さらに、国際政治面では地域金融協力を皮切りに貿易面も含めた地域協力の必要性が強く認識されるきっかけとなった。

こうした各国ごとの経験と、地域金融協力構想の進展については、それぞれの記事に任せることとして、特集の冒頭にあたって、ここでは危機に見舞われた諸国に共通する大きな経済動向の変化について、確認しておきたい。

アジア危機から一〇年が過ぎ、その間の経済データが蓄積されることにより、危機直後には見えなかった大きな基調の変化も明確化してきた。本稿では、危機当事国の四カ国とフィリピン、中国を加えた六カ国を対象とする。

アジア通貨危機において、危機の直接的

な当事国と言えるのはタイ、インドネシア、韓国、マレーシアの四カ国である。このうち、タイ、インドネシア、韓国の三方国がIMFによる支援を仰いでいる。また、フィリピンは通貨価値の下落という意味では、前記四カ国と同様ではあるが、危機の当事国とするほどには、経済に深刻な影響は受けていない。そして、中国は金融面での経済開放を行っていなかったことが幸いして、アジア通貨危機の嵐をやり過ぎすことができた。これら二カ国は、危機の当事国との比較対象として取り扱うこととする。

●一人当たり所得（ドル建て）から見る

表1は、通貨危機直前（一九九六年）、直後（一九九八年）、七年後（二〇〇四年）の三時点における一人当たり所得（ドル建て）を示したものである。最後の列の「比率」は一九九六年と比較した二〇〇四年の一人当たり所得の比を示したものである。

中国、韓国以外では、八年経っても所得がほとんど増えていないことに驚かされる（タイに至っては減少している）。つまり、

表2 危機前後の平均成長率 (%)

	90-96	98-05	試算結果
インドネシア	7	4	20
韓国	8	6	14
マレーシア	10	5	14
フィリピン	3	4	5
タイ	8	5	17
中国	12	9	1

(出所) IMF, *International Financial Statistics*.
 (注) 試算結果について。

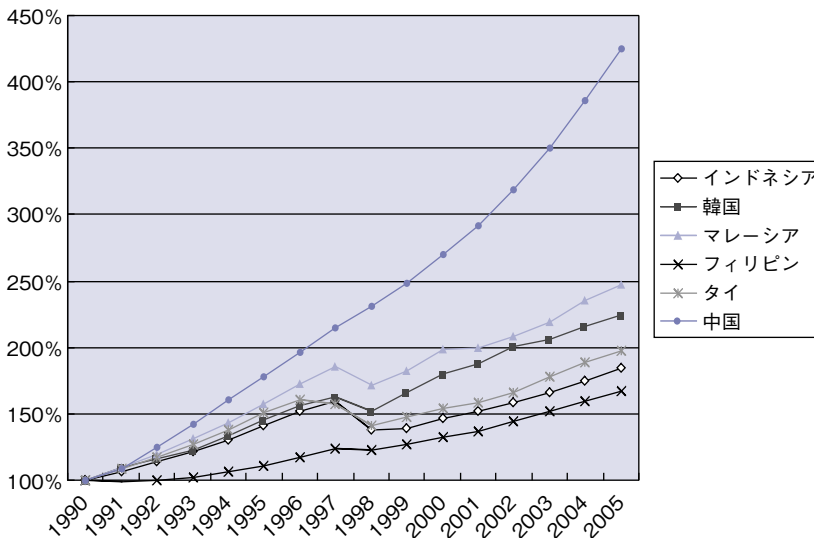
- (1) 危機当事国では1997年から98年にかけて実質GDPが下落しているが、この下落がなかったとした前提の下での2005年の架空のGDPを計算する。
- (2) 具体的には、1997年のGDPの値が、98年から2005年の平均成長率で8年間伸び続けたときの値を計算する。
- (3) この「架空のGDP」が2005年の実際のGDPを何パーセント上回っているかという値を求める。これが表中の「試算結果」である。

表1 1人当たり所得 (ドル)

	1996	1998	2004	比率
インドネシア	1,100	640	1,140	104%
韓国	10,590	8,600	14,000	132%
マレーシア	4,330	3,670	4,520	104%
フィリピン	1,160	1,050	1,170	101%
タイ	2,930	2,160	2,490	85%
中国	750	750	1,500	200%

(出所) アジア開発銀行。

図1 実質GDP (1990年を100%とする)



(出所) IMF, *International Financial Statistics*.

ドル建て一人当たり所得で見ると、通貨危機は「失われた八年」をもたらしたものである。危機当事国のうち韓国だけは所得が三倍となつていますが、これさえも年平均成長率に換算すると三・三%となり、決して高いとは言えない数字である。ただし、これはドル建てで表示されているために、為替レートの変化によつても影

響を受けている。後でも見るが、為替レートの水準は通貨危機以前に比べて割安になっているので、ドル建ての数値は、現地通貨建てで見るとよりも悪い数字となる。

● 実質GDPから見る

そこで、次に実質GDP (当該国の通貨建て) の推移を見る。こちらのほうが、為替レートの変化を除いた現地の「実感」に

近い経済成長を示している。図1は一九九〇年から二〇〇五年までの実質GDPの推移である。ただし、この図では比較しやすいように、一九九〇年の値を一〇〇%としたときの比率で示されている。

一見して、まず気が付くのは、危機当事国の四カ国が、一九九七年から九八年にかけて大幅なGDP減少を経験していることである。これに対して、フィリピンと中国は、前者が低位安定、後者が高位安定という違いはあるとしても、この時期の大幅な実質GDP減少は免れている。

次に気が付くのは、これも危機当事国四カ国だけに見られる特徴であるが、危機前の実質GDPが増える勢いと、危機後の勢いの間にはっきりとした差が見られるということである。図で言うならば、危機前のグラフの傾きと危機後の傾きに差があり、後者が緩やかになっている。

危機時の落ち込みによる影響を避けるため、一九九七年を除外して危機前(一九九〇年から九六年)と危機後(一九九八年から二〇〇五年)の、それぞれの期間の実質GDPの平均成長率を計算した結果が、次の表2である。危機当事国四カ国では、危機前には七・一〇%と非常に高い経済成長率を謳歌していたが、これが危機後は四・六%に低下していることが分かる。

一方、比較対象としてのフィリピン、中国は、ここでも前者が低位安定、後者が高位安定という好対照を見せるものの、危機

表3 対ドル名目為替レートの推移

	1996	1998	2006	増価率
インドネシア	2,342.30	10,013.60	9,159.32	-74%
韓国	804.45	1,401.44	954.79	-16%
マレーシア	2.52	3.92	3.67	-31%
フィリピン	26.22	40.89	51.31	-49%
タイ	25.34	41.36	37.88	-33%
中国	8.31	8.28	7.97	4%

対ドルレート、期中平均
 (出所) IMF, *International Financial Statistics*.
 (注) 増価率は2006年と1996年との間で計算。

前後を通じて大きな差はない(中国は一二%から九%に「低下」していると言えなくもないが、依然として高度経済成長が持続している)。

つまり、①通貨危機による一回きりの所得の低下と、②通貨危機を境にした、その前後の成長率の低下、この二つが全ての危機当事国に共通する特徴として浮かび上がってくる。

まず、所得の一回きりの低下であるが、「一回きり」という言葉の与える印象とは反対に、その影響は実に永続的である。表2の最終列(試算結果)を見ていただきたい。これは、その他の条件は同じとして、危機時の一回きりのGDP減少がなかったとしたら、二〇〇五年のGDPが実際の値

よりも何パーセント高くなるかを示した試算である(具体的な計算方法は表の注を参照のこと)。

結果は、インドネシアでは、実質GDPの二〇%、タイでは一七%、韓国、マレーシアでは一四%もの差となった。このように、一回きりの所得低下の影響は、年月を経ても残り続ける。

次に、平均成長率の低下であるが、一〇%近い成長と五%前後の成長率の差が中期にどの程度の違いを生じるのかは直観的には分かりにくい。これについても、次のような計算例によって示す。それは、一〇%成長が一〇年間続いた時と、五%成長が一〇年間続いた時に、それぞれ、所得が何倍になるかという試算である。結果は、前者では所得は約二・六倍、後者では約一・六倍となる。その差は一(倍)である。ようするに、五%の成長率の差は、それが一〇年も続けば、当初(一〇年前)の所得の一年分にも相当する差ができるというわけだ。これは、非常に大きな差だ。

●為替レートから見る

これも全ての危機当事国(とフィリピン)に共通する変化であるが、為替レートは危機以前の水準に比べ下落した状態が定着してしまった。表3は対ドルレートの推移を示したものであるが、表の最後の列には、一九九六年と二〇〇六年を比べたときの通貨価値の変化をパーセントで示した。

これを見ると、一六%(韓国)から七四%(インドネシア)と数字にはばらつきがあるが、いずれにおいても危機前よりも通貨の価値は割安になっている。

こうした為替レートの割安化に対応して、危機当事国(とフィリピン)の経常収支は大幅な赤字からはつきりとした黒字傾向へと転換した。この経常収支黒字の反対側にあるのが外貨準備の増大と資本収支の赤字化(資本の流出)である。

一般には、経済発展の余地が残る開発途上国には、ある程度の資本流入があるのが当たり前と考えられてきた。反対に、成熟した経済を持つ先進国からは資本流出が起こり、その資金が途上国に流れ込むという図式である。これとは正反対のことが危機後の東アジアでは常態となっている。

●資本収支から見る

そこで、資本収支の内訳を見ておきたい(表4)。これを見ると、資本収支赤字化の主要因は「その他」の項目(この項目は、主に銀行貸出である)における赤字にあることが分かる。一方、証券投資については、危機直後にはマイナスとなったものの、その後は回復してきていることが分かる。これら二つの特徴は、各国にほぼ共通する傾向であると言える。

これに対して、各国各様の様相を呈しているのが「直接投資」の項目である。危機を境に減少に転じたと見られるのがインド

表4 資本収支の推移

(単位：100万ドル)

		危機前平均	1997	危機後平均	2005
インドネシア	直接投資	2,405	4,499	-1,175	2,195
	証券投資	2,085	-2,632	787	4,237
	その他	2,210	-2,470	-4,656	-11,280
	資本収支	6,700	-603	-5,045	-4,849
韓国	直接投資	-1,064	-1,560	1,962	26
	証券投資	7,481	14,384	6,787	345
	その他	3,922	-21,885	-1,513	4,096
	資本収支	10,266	-9,150	6,861	2,804
マレーシア	直接投資	4,303	5,137	1,580	994
	証券投資	-610	-248	100	-3,700
	その他	2,788	-2,691	-5,586	-7,041
	資本収支	6,481	2,198	-3,939	-9,806
フィリピン	直接投資	838	1,086	1,054	970
	証券投資	975	591	700	2,660
	その他	2,925	4,821	-797	-3,536
	資本収支	4,738	6,498	943	51
タイ	直接投資	1,593	3,315	3,503	4,228
	証券投資	2,338	4,527	776	6,162
	その他	9,554	-19,898	-9,421	-1,494
	資本収支	13,485	-12,056	-5,198	8,370
中国	直接投資	20,012	4,1674	45,988	67,821
	証券投資	1,295	6,943	-2,815	-4,933
	その他	-479	-27,580	-6,870	-4,026
	資本収支	20,828	21,037	36,303	58,862

(出所) IMF, International Financial Statistics.

表5 対外債務の GDP 比率 (%)

	1996	1998	2004
インドネシア	58.3	172.5	56.5
韓国	22.3	44.0	25.2
マレーシア	42.0	65.3	46.6
フィリピン	46.5	70.1	66.8
タイ	51.4	76.4	32.4

(出所) アジア開発銀行。

●おわりに

ネシアとマレーシア、逆に、増加に転じたのが韓国、タイである。そして、前後で傾向に変化がないのがフィリピンである。ここでも、フィリピンは低位安定型である？ 他方、中国の直接投資は増大を続け、その規模も大きい？

東南アジアの経済成長は、主に日本からの企業進出？ 直接投資？ によって牽引されてきたと言われるなかで、一部の国とはいえ、直接投資減少の傾向が見られるのは懸念すべき事態である。

本稿では、通貨危機によって大きな変化が見られる点を中心にみてきたが、最後に、危機の前後で？ 変わらないもの？ もあることに、簡単に触れておきたい。

健全な財政運営やインフレ率の抑制といった点は、危機以前も最中も東アジアの特徴として言及されることが多かった。これらの？ 美点？ は、危機以後も基本的には変わっていない。例えば、危機時点で懸念されたインフレーションに至っては、インドネシアを除けば、むしろデフレーションが心配されるほど低位にとどまった。インドネシアにしても、危機後の二年程度に渡っ

てインフレーションが起こったが、その後は、終息している。

危機への対応の中で、民間企業や国内銀行が抱える対外債務を政府が肩代わりすることによる債務問題が意識されたこともあった。しかし、表5に対外債務/GDP比率を示したが、一〇年を経て、ほとんどの国において危機以前と同様か、それ以下の水準に戻っていることが確認できる。

このように、多くの点で、危機当事国は、危機以前も以後も変わらず、全般的には健全なマクロ経済の特徴を持ち続けてきた。しかし、本稿で見てきたように、平均成長率の低下や、一部の国で直接投資の減少が見られるといった事実は、大きな懸念材料となっている。

？ くにむね ころぞう／アジア経済研究所 開発研究センター？