

# グローバル時代の国際的金融安定化政策は どうあるべきか

——国際均衡と国内均衡の同時達成が必要——

菊 池 英 博

## はじめに

1997年7月にタイで発生した通貨危機は、たちまちインドネシア・韓国・マレーシア・フィリピンに伝播し、アセアン諸国に甚大な影響を及ぼした。この通貨危機は**ブレトンウッズ体制崩壊後の最大の危機**であり、マレーシア以外の国に対するIMF（国際通貨基金）の勧告が適切であったかどうか、多くの批判がある。

この危機の特徴は国際通貨危機の衝撃が一挙に国内金融システムの破綻を導き、その解決のためには、IMF勧告に従った国では、国際均衡（経常収支と資本収支の均衡）を優先して国内均衡（物価の安定と経済成長・完全雇用の維持拡大）を犠牲にした対策をとったこと、また、国内金融システムの再構築にあったては、マレーシアを含む各国で自己資本比率規制と言う新しい概念が導入されたことである。この間の状況を分析して行くと、グローバリズムに翻弄される21世紀型の金融危機がどのようにして発生し波及して行くのか、今回のように極端に实体经济を破壊し、社会不安と暴動までも呼んだ対策を回避するにはどうすればよいのか、自己資本比率規制に対して金融機関はどう対処するのか、という問題が出てくる。

マレーシアは、IMF勧告が失業を増やし、企業を破綻させ、国内均衡がかく乱されることを恐れて、対ドル固定相場制の実施など、独自の案を実行した結果、失業率を最小限に抑え、早い時期から实体经济が回復した。国内均衡を優先した結果、国際均衡も達成し、安定した経済軌道に復活したのである。「市場原理主義が国民と世界全体に最高の利益をもたらす」と言う市場原理主義者の主張は、韓国・タイ・インドネシアではかえって国民の多くに不幸をもたらした。しかしマレーシアの新たな実験によって別の方法でより多くの国民が幸福になることを証明した。

こうした問題認識のもとで、私は本学の共同研究として、2000年9月に韓国とタイに、また

2002年8月にはインドネシアとマレーシアに研究出張に出かけ、現地の政府・中央銀行・研究機関や現地企業の首脳と面談し、1997—98年にかけてアセアン諸国を襲った通貨危機と、その後一挙に発生した国内金融システムの破綻とその後の再構築状況を調査した。今回の研究により筆者は、IMFの勧告は適正な政策ではなく、総合的な経済政策として誤った施策であったこと、国内均衡を犠牲にすることなく国際均衡を達成する政策が十分ありうること、むしろ国内均衡を重視した政策の方が社会的な安定と経済発展にとって望ましい政策であるとの結論に達した。<sup>(1)</sup>

こうした視点から本稿では、東アジアの経験をもとにして、「グローバル時代の国際的な金融安定化政策 (International Prudential Policy) はどうあるべきか」と言うテーマに絞って問題点を指摘し、具体的な政策のあり方を論じたい (脱稿日、2002年10月10日)。

本稿の内容は次の通りである。

#### 第一章 通貨危機と国内金融システムの連動性

- [1] グローバリズムの進展と金融イノベーション
- [2] 資産価格の国際的連動
- [3] ドル・ペッグ方式のもとの外貨借入れ
- [4] 国内金融システムへの波及

#### 第二章 IMF 勧告の内容とマレーシア方式

- [1] IMF 勧告の内容とマレーシア方式
- [2] IMF 勧告の問題点
- [3] IMF 勧告は「国内均衡」を破壊、IMF 本来の理念に反する

#### 第三章 マレーシア方式の特徴

- [1] 資本規制と固定相場
- [2] マレーシア方式の内容

#### 第四章 国際的金融安定化政策はどうあるべきか

- [1] 自己資本比率規制と国内金融システム
- [2] BIS 規制は「自己資本本位制」の通貨システム
- [3] 国際収支の総合的管理

むすび 経済発展段階に応じた自由化

### 第一章 通貨危機と国内金融システムの連動性

1997—98年にかけての東アジアの通貨危機は、ブレトンウッズ体制崩壊後の最大の危機であった。アジア通貨危機の特徴は、通貨危機が直ちに国内の実体経済を直撃し、国内金融システム危機を引き起こしたことである。

すなわち、ドル本位制のもとで各国がドル・ペッグ制（自国通貨を US ドルに一定の範囲内で固定する制度）を採用していた時に、短期資本による攻勢によって通貨危機が発生し、一挙に変動相場制に移行し（ここで大幅な平価切下げが行われ）、これが国内の実体経済に衝撃を与え（外貨債務が激増し、雇用の激減）、国内金融システムを崩壊に導いたことである。しかも、それが短期間に主要な東アジア諸国に伝染した。

80年代前半に起きた南米諸国の通貨危機も、同じような波及があった。しかし、南米諸国のケースは、過大借り入れが高金利と国内不況で返済不可能となった訳で、国内金融システムまで一挙に破壊せしめるほどの衝撃ではなかった。

東アジアの場合、なぜ通貨危機による衝撃がこれほど早く一挙に国内金融システムを破壊させてしまったのか。これを説明するには、90年代初頭からのアメリカの世界戦略であるグローバリズムを理解する必要がある。

## [1] グローバリズムの進展と金融イノベーション

### \* アメリカの世界戦略

1991年12月、ソ連邦が崩壊し、世界は自由主義・民主主義と資本主義に勝利をもたらした。冷戦時代のアメリカは、自由主義のリーダーとして「民主主義」を旗印として、世界に君臨してきた。ここにアメリカの大きな存在意義があったのである。

冷戦終了後、新たな、世界の覇者としてアメリカが掲げた世界戦略がグローバリズムである。基本的考えは、「アメリカで実施されているすべてのもの（理念、経済構造、社会構造、政治手法など）は、他国にも利益をもたらす」と言う理念である。とくに、90年代半ばから、アメリカはグローバリズムを他国に強制するようになり、APEC（アジア太平洋経済協力会議）などの公式な国際機構で、「自由化・規制緩和」を中心として、「グローバリズムこそ、国民に利益をもたらす理念である」と主張しつづけてきた。これは、一種のイデオロギーである。とくに、日本を含むアジア諸国に強く主張してきた。

日本では、95年頃から「構造改革」なる言葉が、あいまいな内容ながらムードとして広がり、これが今日の小泉構造改革に結びついている。

### \* 自由化と規制緩和を要請

グローバリズムを旗印とするアメリカの要請は、「規制緩和と自由化」であり、それを可能にするための「構造改革」である。とくにアセアン諸国に対しては、日本の円高で移転してきた生産拠点が実り、かなりの富が蓄積されていたので、それを対外投資に振り向けるように仕向けるために、金融資本市場の規制緩和と自由化を要請してきた。日本に対する要求は、97年11月11日に金融大改革（金融ビッグバン）として具体化した。

アセアン諸国のなかには、金融・資本市場の自由化を実施するだけのインフラ部分（情報開

示、統計・管理資料の整備、危機管理体制など）が極めて不十分なまま、資本自由化せざるをえない状況であった。とくに、デリバティブと呼ばれる金融技術を駆使した大量取引は、金融為替の先物取引に使われ、金融資本市場にとって破壊的な要素を秘めていた。

これに対して、ヨーロッパ諸国は90年代にはEU（欧州連合）の統合を強化して、アメリカ発のグローバリズムに左右されない体制を作ってきた。アジアの対応はヨーロッパ諸国とは大きく違い、自らの歴史的慣行や経済体質を無視するものであった。現在の日本も、実はグローバリズムの大きな罠にはまって身動きが取れなくなっている状況でもある。日本の場合には、それに気がつかなくなっているのが、東アジア諸国以上に問題である。<sup>(2)</sup>

#### \*取引内容の複雑化と情報技術の高度化

90年代に入ると、デリバティブに代表されるように、金融商品が一段と高度化し、リスクが大きくなった。しかも、情報技術の高度化と迅速化によって、瞬時に情報と取引内容が地球を駆け巡り、リスク管理が極めて難しくなってきたのである。

97年7月の、タイでの最初の通貨攻勢は、大量の先物市場でのパーツ売りから始まった。タイの先物為替市場は、当時はまだ、あまり整備されておらず、中銀としても先物市場がどのように直物市場に反映してくるか、その対策は何か、といった問題に対して認識が甘く、リスク管理が不十分であったと言わざるをえない。

## [2] 資産価格の国際的連動

金融システムの整備が進み、国際的資金取引が活発になると、株式市場を始めとする資産市場にも、外資が入ってくる。外資による株式市場・債券市場への資金流入によって、資産市場の国際化が進み、これが資産価格の国際的連動をもたらす。日本の株式市場は ニューヨーク市場の影響を受けやすい。こうしたことから、資産価格の連動性が国内の金融システムにも影響を及ぼす。

株式や土地を中心とする資産価格が大きく変動した場合、銀行の貸し出し資産や銀行自身の保有資産の変動が銀行の財務状況に影響を及ぼす。資産価値の変動、金利の高騰、不確実性の増大などによって、銀行の運用資産の健全性に問題が生じ、金融システム不安に結びつく。

こうして、金融グローバル化によって、資産価格が大きく変動し、国内金融システムに直接、影響を及ぼすようになる。

## [3] ドル・ペッグ方式のもとで外貨借り入れ

#### \*ドル・ペッグ廃止で一挙にコストアップ

現在の国際通貨システムはドル本位制であり、主要なアセアン諸国は自国通貨を事実上ドル

にペッグし、対ドル固定相場制を採って来た。タイは、主要な通貨を集めて、ウェイトをつけた通貨バスケット方式を採っており、ドルが圧倒的に多かったため、事実上ドル・ペッグである。

ドル・ペッグ制のもとでは、一定の範囲内で自国通貨が安定しているため、外貨借入れがしやすく、金利差があって外貨借入れの方が有利な場合には、外貨借入れを優先してきた。通貨危機前の韓国やタイでは、外貨借入れの方がコストが安く、企業は外貨借入れを希望していたのである。外貨借入れであれば、先物為替でリスク回避をすべきである。しかし多くの借入人は、為替リスク回避を怠っていた。銀行も好んで外貨貸付を実行したため、国内はバブル的症状を呈していた。

借入債務が外貨建てであり、短期債務であったことが借入人の負担を大きくする。

#### \*円安で自国通貨高に

97年から98年にわたって、日本の金融不安の拡大で、円安・ドル高が進み、これにつれて、アセアン諸国の通貨は「対ドルで自国通貨高」となり、輸入が増加してきた。こうして経常収支が赤字になり、対外債務が増加し、通貨危機を早めた、と言えよう。これを考えると、日本が自己の利益だけを考慮して円安政策をとるのは問題であり、限度があることを自覚すべきである。

#### [4] 国内金融システムへの波及

今回の通貨危機の場合、国際通貨危機が表面化し、一挙に通貨が切り下げられると、次のように国内金融不安が高まり、金融システムを崩壊に導いたのである。この波及はIMF勧告に従った国と、独自の方針をとったマレーシアでは程度の差がある。この点は、第三章を参照されたい。

- ① 国内の景気過熱とバブル現象によって、金融機関に不良債権が発生し、これが金融システム不安を引き起す。これが海外の投資家に伝わり、投資資金の機関の短縮、資金の引き上げに繋がる。短期間にこれが発生すると、金融機関の流動性が枯渇する。こうして、国内金融システム不安が強まる。
- ② 国内の金融不安が強まると、外資の流出が始まり、為替市場では追い討ちをかけるように、投機的な現地通貨売り・ドル買が発生する。この時点で、如何にして国際機関や国際協力で、一国の通貨が投機筋に売りたたかれるのを防御するかである。
- ③ こうした状況になると、政府の十分なセーフティネットによって国内の金融機関が保護されないと、“取り付け”(bank run)が発生する。とくに、情報が的確に伝わりにくくな

り、風評や噂で預金者が動揺する。97—98年にかけて、アセアン諸国で発生したケースである。この段階で、如何にして国内金融システムを守るか、が課題である。

- ④ 外貨で借入れ、為替リスクをヘッジしていない借入人のコストは、本国通貨の切り下げ分だけ、直ちにコストアップとなる。こうして、国内の銀行の不良債権が急速にふえる。
- ⑤ 市場に不安感が発生すると、金利が上がる。こうなると、健全な借入人は借り控えをし、ハイリスクな借入人が多くなり、金融機関の資産内容が悪化する。こうして市場は一段と不安定化する。
- ⑥ 市場がパニック的状况になってくると、市場の不確実性が増加し、銀行が企業のリスクを的確に把握しにくくなる。その結果必要な部門への資金供給も不十分になり、信用収縮を引き起こす。
- ⑦ 個々の金融機関の信用不安・流動性危機・支払能力などが、金融・決済ネットワークを通じて、ほかの金融機関に波及し、システムック・リスクが広がる。流動性危機で、黒字倒産もありうる。これを未然に防ぐのが、「最後の貸し手機能」（中央銀行貸し出し）である。

こうしたプロセスを考えると、通貨危機を未然に防ぐこと（国際均衡の達成）に努め、たとえ通貨危機が発生しても一挙に国内均衡を破壊させないようにするにはどうすればよいか（国内均衡の重視）という視点から、事前の対策が必要であり、国際均衡と国内均衡を同時達成するのが理想的な対応である。以下、こうした視点から、論を進めたい。

## 第二章 IMF 勧告の内容とマレーシア方式

### [1] IMF 勧告の内容とマレーシア方式

タイ・韓国・インドネシアに対する IMF の勧告内容を整理すると、図表1のとおりである。97年8月のタイに始まり、11月にインドネシア、12月に韓国に対してなされた勧告の内容は、総じて次のとおりであった。

- ① 為替相場——危機発生までタイは対ドル・ペッグ制、インドネシアはドルに対してルピアを徐々に切り下げるクローリング・ペッグ制、韓国は管理変動相場制（一日の変動幅10%）を、それぞれ取ってきた。危機後の IMF の勧告ですべて完全フロート制に移行した。
- ② 金融政策——金利を引き上げ、量的にも引き締め政策を取ることによって、強い金融引締め政策を取らせた。そのため、貸し出しは大幅に削減され、企業は極度の流動性不足に陥り、倒産が続出した。
- ③ 財政政策——均衡財政維持を原則とし、緊縮財政をとらせた。また、景気刺激策や社会政策的な支出としての積極財政は一切取らず、財政支出の削減を強制し、インドネシアでは



図表1 通貨危機後のマクロ経済政策

	IMF 勧告(タイ・韓国・インドネシア)	マレーシア方式
財 政	<ul style="list-style-type: none"> <li>・緊縮財政を強制→均衡財政維持</li> <li>・財政支出削減を強制→社会保障的補助金までカット(インドネシア)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・固定相場へ移行(98年9月)後、99年1月から積極財政(財政赤字で景気優先策)を採用</li> </ul>
金 融	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融引き締めを強制</li> <li>金利を大幅に一挙に引き上げる。通貨量も削減</li> <li>・貸出の圧縮</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融は緩和、資金供給を増やす</li> <li>・低金利政策</li> </ul>
為替相場	<ul style="list-style-type: none"> <li>・危機発生後、従来までのドル・ベック制(一国通貨の対ドル相場を狭い範囲内で固定)を廃し、自由変動相場(売買幅、拡大)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・危機発生(98年当初)後、一時自由変動相場にするも、98年9月に固定相場へ(ドル・ベック方式、1ドル=3.8リング)</li> </ul>
資本市場	<ul style="list-style-type: none"> <li>・原則自由で、当初は、規制全廃に近い</li> <li>・以前から、先物市場など高度な市場の創設を求めてきた</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・固定相場へ移行と同時に、資本取引規制を導入。①非居住者のリング勘定保有を禁止②資本取引規制(出国税)を導入(1年間)</li> </ul>
雇 用	<ul style="list-style-type: none"> <li>・整理解雇制を採用、企業破綻・リストラ促進</li> <li>・失業保険制度の拡充、安全網をつくる</li> <li>・インドネシアでは社会不安、暴動発生(98年5月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・強制的なりストラ(解雇)はせずに、勧奨退職のみで、退職金を支給、社会情勢は安定し、早期に経済回復</li> </ul>
不良債権処理	<ul style="list-style-type: none"> <li>・高金利と緊縮財政で、債務の多い企業を破綻させる。破綻企業へは外資を導入。</li> <li>・不良債権買取機構の設立(公的資金で設立、又は銀行子会社として設立)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公的資金で不良債権買取機構を設立</li> <li>・銀行への公的資金注入機構を設立</li> </ul>
国内金融システム再編成	<ul style="list-style-type: none"> <li>・預金は全額保証(インドネシアは97年に預金カットによる銀行破綻あり)</li> <li>・自己資本比率規制を導入。不良債権償却後、資本勘定が不足する場合、公的資金を注入</li> <li>・政府主導、又は民間中心で再編を進める</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府主導(金融当局と中央銀行)で、銀行を再編成(マスタープランを作成)</li> <li>・整理・統合、公的資金で自己資本強化</li> <li>・自己資本比率規制は導入</li> </ul>

社会保障費である補助金まで削減したため、社会不安を呼び、暴動が発生した。

- ④ 雇用——リストラを強制し、整理解雇制を導入させた。失業保険制度の拡充など、セーフティネットを整備させたものの、不十分で失業者の増加は当然のこのように考え、景気振興策を取らせるような勧告はなかった。
- ⑤ 金融資本市場——自由化を要請し、短期資本を含む規制緩和と先物市場の創設など、高度な市場開放を要求してきた。
- ⑥ 不良債権処理——本国通貨の切り下げに伴うコストの増加、高金利、緊縮財政による流動性の枯渇で、借入金の多い企業は借入れコストが一挙に増加し、企業破綻が急速に増えた。この結果、金融機関の不良債権が急速に増え、これを処理するために、公的資金で、不良債権買取機構と公的資金による金融機関への資本注入機関を設定した。不良債権の処

理にあったては、政府主導で行った国と、民間の処理に委ねた国があり、総じて、前者の国の方が処理は迅速に進んだ。

- ⑦ 国内金融システムの破綻と再編制——通貨危機によって、一挙に破綻した国内金融システムを再構築するために、自己資本比率規制を導入し、資本金が不足する場合には、公的資金を注入するスキームを設定した。
- ⑧ 自己資本比率規制が突然導入され、比較的資本力の弱いこれら諸国の金融機関にとっては、極めて強烈な施策であった。しかも高金利と緊縮財政によって一挙に大不況と流動性不足に陥った企業は次々に行き詰まっていった。金融機関は不良債権が激増し、それを突然自己資本比率規制によって締めつけられたので、緊急融資などの余地はなく、回収に走らざるを得なくなり、信用収縮が実体経済を破綻に陥れた。

## [ 2 ] IMF 勧告の問題点

解放体制のもとでの一国経済の理想的な姿は、国内均衡と国際均衡が同時に達成されることである。資本取引が原則として自由化されたグローバル時代に発生した東アジアの通貨危機では、国際均衡を達成するために国内均衡（とくに雇用）が全面的に犠牲にされ、IMFの勧告では、これが当然であるかのように言われていた。

### \* はたしてこれでよいのか。

1945年にIMFが設立されたときの基本的理念は、「国際金融の安定と雇用の維持」であり、国際機関として初めて「雇用維持」を申し合わせたのである。設立当初のIMFの使命は、

- ① 加盟国が外貨準備不足に陥り、市場で資金調達できないときに、その国へ流動性（短期資金）を供給すること、
- ② それは、景気後退で総需要が落ち込み、失業が増えているときに、総需要を喚起し、雇用機会の増加と社会的安定を維持すること、であった。

しかし、98—99年の通貨危機に対するIMFの対応策は、金融引き締め（高金利と量的引き締め）と緊縮財政によって、失業の激増と企業破綻を強制し、社会不安と暴動をもたらし、一国の経済に甚大な悪影響を及ぼした。

### (1) ワシントン・コンセンサス (Washington Consensus)

この言葉が一般的に使われるときに意味する内容は、アメリカの首都・ワシントンを頂点とする国際政治・経済の権力構造を意味する。しかし、当初使われ始めた97—98年頃は、アメリカが強い発言権を持つIMFや世界銀行が、経済援助を条件として、受入国である発展途上国の金融政策と財政政策に強い発言権をもち、人権尊重など、アメリカの政策も採用させようと強く関与したときに、使われた基本的な理念である。



東アジア通貨危機に際しての、IMFの勧告のベースとなる考え方は、まさにワシントン・コンセンサスである。基本となる考えは、発展途上国に市場原理主義こそ絶対的な理念であると説得し、とくに金融市場と資本市場の規制緩和と自由化、官営企業の民営化を要求し、国際的な資本の利益を発展途上国の利益より優先させる政策を取ってきた。これがIMF勧告のベースになる理念であった。

これは、一種のイデオロギーというべき性格の政策であり、強烈な印象を発展途上国に与えた。当時、IMFは勧告を受け入れざるを得なかった諸国との間で、軋轢が多く、適正な政策のありかたをめぐる激烈な議論があった。しかし、外貨の流動性不足に陥っていたこれらの国々は、その勧告に従って経済政策を大幅に変更せざるを得なかったのである。

ワシントン・コンセンサスはアメリカの戦略であり、IMFと世界銀行が共同して、その理念を広め、欧米諸国の利害をより一層強めるために利用されてきた。しかし、こうした傾向に対して世界的に反発の気風が強まってきた。1999年11月にシアトルで開催されたWTO（世界貿易機構）の会議の際に、グローバリズムに反対する大がかりなデモがあり、貿易自由化を促進する議案は採択されなかった。また、2001年11月に開催されたジェノバでのIMFと世銀総会では、グローバリズムに反対するデモ隊から死者が出るなど、国際的な批判が急速に広がった。2001年9月11日に勃発したニューヨークとワシントンでの一大テロ事件は、こうした流れの一環として把握するのが妥当であろう。グローバリズムが世界に残した傷跡は限りなく大きい。

## (2) IMF勧告がもたらした弊害

IMF勧告は、極めて衝撃的な政策を一挙に強制したため、勧告を受け入れた諸国の経済は一大変革をせまられた。勧告実施からほぼ5年が経過した時点（2002年10月）で、IMF勧告のもたらした政治経済的影響をまとめると、次のとおりである。

### ① バブル化した経済情勢を一挙に鎮圧させ、実体経済を破滅に陥れた。

通貨危機に陥った国の共通点は、国内経済が過熱化し、バブル的症状を呈していたことであった。すなわち、輸入の増加で経常収支は赤字傾向であり、資本の流入（特に短期資本）で国際収支の赤字をカバーしていた。また、国内は投資が大幅に伸び、経済成長率は高く、雇用も順調に伸びていた。しかし、仮需要でバブル化した経済状況のもとでは、いずれは調整局面が必要であった。こうしたなかで、97年7月にタイでバツ売りが表面化し、通貨危機が一挙に伝播し、その対策としてIMF勧告がなされたのである。

勧告内容の基本的な措置は、ワシントン・コンセンサスを基本理念として、対象国の経済社会情勢を考えずに、教条的な政策を一方的に押し付けるものであった。その結果、実体経済を一挙に破壊させ、社会不安を呼び、政治的に東アジア地域のバランス・オブ・パワーを崩し、

安全保障の上からも多くの禍根を残した。

**② 発展途上国にふさわしい勧告ではなく、理論的にも間違った政策であった。**

勧告を受け入れざるを得なかった国は、総じて貯蓄率が高く、物価上昇率は低く、財政収支は黒字国もあり赤字になっても決して行き過ぎではなかった。ただ、先進諸国に比較して、企業の負債が多く、間接金融に依存する財務体質であった。この点、つねに貯蓄不足で、財政赤字が極端に大きい南米諸国の通貨危機とは、ファンダメンタルズが大きく違っていた。こうした経済情勢のもとで、自国通貨が投機資金によって大幅に売り込まれ、国内に流入していた短期資金は一挙に流失したのである。

勧告内容の問題点をさらに細かく検討すると、次の通りである。

**① 勧告受入国全てに一律に変更相場制を強要したこと。**

危機発生まで、各国は対ドル固定相場、対ドルクローリング・ペッグ制、管理変動相場制と、それぞれの国によって若干通貨システムが違っていた。通貨危機の発生により、IMFの考えは、「完全フロート制に変更させて、通貨を一挙に切り下げること」であった。たしかに、当時、危機発生国の通貨は過大評価になっており、ある程度の調整が必要であった。しかし、IMFはもっとも市場動向を最も受けやすい完全フロート制に移行させる政策を強制したため、IMF勧告を受けずに独自の道（対ドル固定相場制）を取ったマレーシアに対しては、当初IMFを始め、欧米諸国（とくにアメリカ）がきわめて批判的であった。しかし、どちらが適正な政策であったかは、現在、はっきりしている。

**② 金融政策としては、高金利と引き締め政策を取ったこと。**

高金利政策と引き締め政策（通貨量を絞る）を強制したのは、こうすれば高金利を求めて投資資金が流入し、通貨安を緩和すると考えたからである。しかし、市場の反応は全く逆であった。韓国では、コールマネーが年率25%まで高騰し、しかも市場で取り難くなるなど、まさにパニックを引き起すような政策を取らせた。高金利は借入れ金の多い企業の金利負担を増加させ、企業の収益悪化と倒産を引き起した。倒産の激増で景気が急速に悪化し、失業者が増加し、GDPはマイナス成長に陥った。したがって、当然のことながら、国内に流入していた資本は急速に流失し（自国通貨は売り込まれ）、通貨高を期待した高金利政策は、大きな失敗であった。

**③ 緊縮財政を強制したこと。**

IMFの基本的考えは、財政を均衡させることであった。IMF勧告を受け入れた国々の経済体質は、欧米諸国に比較して、政府支出に依存する比率が高く、しかも社会保障的支出が多か

った。IMFはこれを欧米並みの政府支出内容に変更させようとしたり、社会保障的経費支出を大幅にカットさせたりして、緊縮財政を強制した。このため、財政支出の削減と増税を行い、財政赤字の削減を言い渡した。

④ **金融機関に自己資本比率規制を強制し、融資限度額規制を導入したこと。**

前述のとおり、IMF勧告の大きな特徴は、金融機関に自己資本比率規制を導入し、しかもすべての金融機関に「自己資本比率8%以上」を強制しようとしたことであった。「自己資本比率規制」は、自己資本の金額をベースとする「融資限度額規制」であるから（後述 第四章）、不良債権が増加して自己資本が減額してゆくと、貸し出し限度額が減少してゆく。金利高、緊縮財政、自国通貨の大幅切り下げによって、企業のコストが激増し、不良融資が増加してゆくの、自己資本の減少→貸し出し限度枠の縮小→信用収縮→不良債権の発生→金融機能の減退→景気悪化 といった悪循環が発生し、景気は一段と悪化していった。

⑤ **株式市場の崩壊、企業倒産が激増、金融機関の破綻増加、失業率が激増。**

こうした状況のもとで、株式市場は暴落し、資本市場としての機能は喪失してしまった。勧告を受け入れた諸国は一挙に大不況になり、失業者は激増し、企業は大幅赤字に転落し、倒産が増加し、GDPはマイナス成長に陥った。98年のGDPの成長率はタイ -10.8%、韓国 -6.7%、インドネシア -13.1%に落ち込んだ。失業率は通貨危機の前に比べて、タイ3倍（実体はもっと多い）、韓国4倍、インドネシア10倍に増加した。これに伴い、金融機関では不良債権が増加し、金融不安が発生し、行き詰まる金融機関が増え、金融不安が広まった。こうして各国経済は破綻寸前までに追い込まれ、金融機関の不良債権の処理、資本不足の金融機関に対しては、公的資金による資本注入がなされたのである。

⑥ **東アジアの安全保障上の不安定要因を発生させたこと。**

とくにインドネシアでは、IMF当局の指導が不適切で、当初の段階で銀行を破綻させて預金者を保護しなかったため、大量の資金が国有銀行にシフトするなど、金融システムに大混乱が生じた。また、緊縮財政を強行する余り、低所得者層に対する増税（石油税など）を実行した結果、大規模な暴動が発生し、治安は乱れ、社会不安が広がり、ついに、スハルト政権が崩壊した。

平価切り下げをせずに耐え忍んだ中国は、その後アセアン諸国に対して経済的な攻勢をかけており、IMFのバランスを欠いた政策が、東アジアの政治的バランス・オブ・パワーまで、崩してしまった。2002年10月には、インドネシアの観光地バリ島でテロが発生した。インドネシアの治安の乱れがこうしたテロ行為に連なるとみてよからう。

⑦ 通貨危機に遭遇した国では、政府の債務負担が増加したこと。

通貨危機の結果、投機筋に外貨準備を持っていかれた格好になり、その分が政府債務に転化されたことになった。資本の規制緩和は自国の経済力に合った度合いに応じて進めるのが適切な方針である。今回通貨危機に遭遇した諸国は、いずれも、アメリカの強い要望で金融資本市場の規制緩和と自由化を要請され、門戸を開放した結果であった。投機筋に支払った外貨分が、政府債務として残った計算になる。

⑧ 財政支出の増加による景気刺激策を取るのが遅れたこと。

以上のような状況から、IMF 勧告に従って通貨危機からの回復を模索してきた国は、財政支出による景気刺激策が遅れ、これが不良債権処理の遅れとなり、また景気回復が遅れる原因であった。

[ 3 ] IMF 勧告は「国内均衡」を破壊、IMF 本来の理念に反する

IMF の設立の精神と使命は、「国際金融の安定と各国の経済の安定的成長」であり、国際機関として初めて雇用の重要性を宣言したことである。市場原理だけを重んじ、「市場の失敗」を放置しておく、この目的は達成されない。こうした基本的な理念をもとにして設立された IMF が、上記のような政策を強制したことは、IMF 本来の使命に反するものであると、言わざるをえない。IMF 本来の理念と目的は、「国内均衡を維持・達成するために、必要な場合に IMF が短期資金を供給し、国際均衡と国内均衡の同時達成を支援する、こうして各国が相互に国際的な需要の創造と経済の景気刺激策をとることであった」筈である。

2000年に就任したケーラー専務理事は、「97—98年に IMF のアジアに対する勧告は失敗であった」と明言しており、また2001年度のノーベル経済学賞受賞学者ジョセフ・スティーグリッツ博士は、当時 IMF に在籍し、勧告内容に大反対であり、多くの誤りを指摘している<sup>(3)</sup>。こうした背景を考えると、当時の IMF が、なぜあのような極端な勧告を打ち出したのか、疑問を感じる。

97—98年の通貨危機に際して、IMF がなぜ失業の増加や国内の社会秩序を無視して、国内経済を破壊させるような措置を取ったのか。この回答は、「市場の失敗に対処するために設立された公共機関が今では公共機関をほとんど信頼していない市場原理主義者に支配されている<sup>(4)</sup>」ということであろう。ここでも、「社会的コスト負担を考えない市場原理主義者の暴走」の結果と言えるのだろう。

### 第三章 マレーシア方式の特徴

#### [1] 資本規制と固定相場

マレーシア経済は、他の諸国と同様に、90年代に入り株式投資や不動産投資が伸び、バブル的状況を呈していた。こうしたなかで、97年には近隣諸国からの影響で、株価と地価が下落し、金融機関に不良債権が増加し、通貨リングットが売られ、98年前半では、通貨危機に陥ってきた。こうした状況から、いずれIMFのコンサルテーションを受けざるを得ない事態になりつつあった。

こうしたなかで、98年9月1日と2日に、マハティール首相はIMFには頼らない独自の政策を発表した。その骨子は、つぎの2点である。

(1) 9月1日発表——資本規制。マレーシアに導入されている資本が流失するときには、出国税を課す（一年間）。

(2) 9月2日——リングの対ドル相場を「1ドル=3.8リング」に固定する。この政策の目的は次の点にあった。

資本規制は 短期資金の流入と流出を阻止するために導入された。また、リングを対ドル固定相場としたのは、為替相場が短期資本の流入によって変動し、実体経済が大きなインパクトを受けることを避け、また変動相場からくる国内産業の不安定要素を回避し、実体経済の安定と雇用の維持を目的とするものであった。

#### [2] マレーシア方式の内容

(1) IMF 勧告を受けると、前述のようなプロセスによって、国内では高金利と緊縮財政を強要され、失業者が一挙に増加するため、社会不安が発生することが危惧された。とくに多民族国家であるマレーシアでは、以前に失業率の増加などで国内の騒動を経験したことがあったので、失業を強制するようなIMF方式は、絶対に回避したかった。

そこで、マハティール首相は、マレーシア独自の政策で通貨危機後の対策を考え、為替相場は対ドル固定相場とし、非居住者のリング取引を禁止し、資本取引規制を導入して短期資本取引を規制した。つまり、国内市場を海外市場から遮断した。

(2) 国内の金利は低水準に抑え、企業と銀行は破綻させずに生かしながら、リストラ（不要部門の整理と再構築）を進め、強制的な解雇（人員整理）はとらず、人員調整には勧奨退職

図表 2-1) 通貨危機発生前後の経済指標

項目	国別	タイ						インドネシア					
		96	97	98	99	00	01	96	97	98	99	00	01
危機発生時		97年7月2日, パーツをベッグ制から完全フロートへ						97年9月, ルビア暴落, 8月4日からフロート制へ					
IMF勧告と支援		97年8月20日, 総額172億ドル(IMFと日本, 各々40億ドル)						97年11月5日, 412億ドル以上(IMF100億ドル, 日本50億ドル)					
① 実質GDP成長率(%)		5.9	△1.4	△10.5	4.4	4.6	1.8	8.1	3.9	△16.6	2.5	5.1	4.8
② 経常収支(億ドル)		△143.0	△31.0	143.0	125.0	93.0	62.0	△78.0	△50.0	△41.0	57.8	80.1	64.8
貿易収支(億ドル)		△163.0	△49.0	120.0	86.0	77.0	35.0	69.0	119.0	216.0	247.0	287.0	251.0
輸出(億ドル)		560.0	584.0	545.0	585.0	699.0	654.0	498.0	535.0	488.0	487.0	621.0	660.0
③ (前年比増減%)		△1.3	4.4	△6.8	7.4	19.5	△6.4	9.7	7.5	△8.8	△0.4	27.7	△9.9
輸入(億ドル)		722.0	633.0	424.0	499.0	622.0	618.0	429.0	417.0	273.0	240.0	334.0	309.0
(前年比増減%)		2.2	△12.4	△33.0	17.7	24.6	△0.5	5.6	△2.9	△34.4	△12.2	39.2	△7.7
④ 外貨準備高(億ドル)		387.0	270.0	296.0	348.0	327.0	330.0	182.0	166.0	227.0	264.0	285.0	272.0
⑤ 財政収支対GDP比(%)		0.7	△1.8	△7.6	△11.2	△3.2	△2.1	1.0	0.5	△1.7	△2.8	△1.6	△2.3
⑥ 短期金利(%)		12.4	13.2	15.0	5.0	5.2	4.7	14.0	27.8	62.8	23.6	10.3	15.0
⑦ 消費者物価上昇率(%)		5.9	5.6	8.1	0.3	1.6	1.7	7.9	6.2	58.4	20.5	3.7	11.5
⑧ 失業率(%)		1.5	1.5	4.4	4.2	3.6	3.3	4.9	4.7	5.5	6.4	6.1	8.1
⑨ 対米ドル相場	パーツ 25.3	31.4	41.3	37.8	40.1	44.4		ルビア 2,342.0	2,909.0	10,013.0	7,855.0	8,420.0	10,260.0
⑩ 対外債務残高(億ドル)		1,077.0	1,097.0	1,049.0	998.0	797.0		1,289.0	1,361.0	1,512.0	1,508.0	1,418.0	1,312.0
⑪ 対外債務残高GDP比(%)		59.2	72.7	93.8	79.0	65.2		56.7	63.1	158.5	107.7	93.2	90.3

(出所) (1) ⑤⑥はIMF統計による。

(2) その他は『月刊 海外経済データ』(平成14年10月号)内閣府政策統括官付参事官(海外経済担当)編及びJERO資料による。

(3) ⑤はADB (ASIA DEVELOPMENT BANK) OUTLOOK 2002による。

(自発的退職)方式をとった。しかも、退職者には退職金 (severance pay) を支給して、円満退社の方式をとって、社会不安の発生を抑えた。

(3) 緊縮財政は取らずに、危機発生当初から、財政支出を増やし、99年度予算からは積極予算(財政赤字で景気刺激策を取る)を組み、景気振興策を展開した。こうした政策は成功し、通貨危機に見舞われた国々のなかでは、いち早く危機を脱し、経済が安定し、成長路線のつてきたのである(図表2-2参照)。また金融では、不良行は「生かしながら整理・統合する」方針をとり、政府主導で不良債権の処理と金融機関への公的資本注入によって資本金を強化す



図表 2-1(2) 通貨危機発生前後の経済指標

項目	韓 国							マレーシア					
	96	97	98	99	00	01	96	97	98	99	00	01	
危機発生時	97年11月, ウォン下落, 12月16日完全フロートへ							98年8月, リンギ相場急落→9月, 1ドル=3.8リンギへ固定					
IMF 勧告と支援	97年12月4日, 584億ドル以上(IMF210億ドル, 日本100億ドル)							IMFの支援を受けず。98年9月, ドル・ペッグ固定相場へ					
① 実質GDP成長率(%)	6.8	5.0	△6.7	10.9	9.3	3.0	10.0	7.3	△7.4	6.1	8.3	0.4	
② 経常収支(億ドル)	△230.0	△82.0	404.0	245.0	122.0	86.0	△45.0	△59.0	95.0	126.0	85.0	73.0	
貿易収支(億ドル)	△206.0	△85.0	396.0	239.0	118.0	93.0	0.0	△3.0	150.0	193.0	163.0	141.0	
輸出(億ドル)	1,297.0	1,362.0	1,323.0	1,437.0	1,723.0	1,504.0	782.0	787.0	733.0	846.0	983.0	880.0	
③ (前年比増減%)	3.7	5.0	△2.8	8.6	19.9	△12.7	5.9	0.6	△6.9	15.5	16.1	△10.4	
輸入(億ドル)	1,503.0	1,446.0	932.0	1,198.0	1,605.0	1,410.0	784.0	790.0	583.0	654.0	820.0	739.0	
(前年比増減%)	△11.3	△3.8	△35.5	△3.5	34.0	△12.1	0.9	0.8	△26.2	12.2	25.3	△9.9	
④ 外貨準備高(億ドル)	332.0	204.0	520.0	740.0	962.0	1,028.0	270.0	208.0	256.0	306.0	295.0	305.0	
⑤ 財政収支対GDP比(%)	0.3	△1.5	△4.2	△2.7	1.1	1.3	0.7	2.4	△1.8	△3.2	△5.8	△6.7	
⑥ 短期金利(%)	12.4	13.2	15.0	5.0	5.2	4.7	14.0	27.8	62.8	23.6	10.3		
⑦ 消費者物価上昇率(%)	4.9	4.4	7.5	0.8	2.3	4.1	3.5	2.6	5.3	2.8	1.5	1.4	
⑧ 失業率(%)	2.0	2.6	6.8	6.3	4.1	3.7	2.6	2.5	3.2	3.4	3.1	3.6	
⑨ 対米ドル相場	ウォン 844.2	1,695.0	1,204.0	1,138.0	1,264.5	1,292.3	リンギ 2,516.0	2,813.0	3,924.0	3,800.0	3,800.0	3,800.0	
⑩ 対外債務残高(億ドル)	1,634.0	1,592.0	1,487.0	1,371.0	1,317.0	1,177.0	397.0	472.0	424.0	419.0	418.0		
⑪ 対外債務残高GDP比(%)	31.4	33.4	46.9	33.8	28.5	27.9	39.3	47.1	58.8	52.9	46.4		

(出所) 図表 2-1(1)と同じ。

る方針をとった。

#### (4) 成功だったマレーシア方式

##### \* 資本取引規制と固定相場採用が成功

98年9月, マレーシアが資本規制と固定相場制を採用し, IMFの勧告を受けずに独自の政策を発表したとき, アメリカの首脳(ロバート・ルービン財務長官など)やシンガポールはこの政策に批判的であった。彼等の意見は「資本規制や固定相場制をとると, 国際金融市場で資金調達ができない, 経済が悪化し, 成長が止まり, 規制を緩和できなくなる, この政策は問題

の先送りである」であった。しかし、マレーシアをよく知る経済学者は、マハティール首相に資本取引規制を勧めていた（コロンビア大学教授 Paul Crugman）。

マレーシアの通貨危機は、他の国と同様に、国内経済の過熱（バブル現象）から発生していた（Home born crisis）。これがリング売りというかたちで通貨危機となり、株価の暴落、市場金利の高騰となり、通貨危機を加速していた。この時マレーシアがとった政策は、変動相場に変わって「対ドル固定相場」をとり、為替市場の安定化のために「資本取引規制＝1年間の資本出国税をとる」ことであった。

また、国内金利を引き下げて低金利政策をとって、借り入れ負担に悩む企業の資金コスト負担を軽減させ、財政支出を増やして景気振興策を優先した。また、不良債権処理のためには、政府出資で「不良債権買取機構（ダナハルタ）」と「金融機関への公的資本注入機構（ダナモダル）」を設立して、政府主導で、経済危機に対応する機関を設置した。通貨危機の先発隊（タイ、韓国）<sup>(5)</sup>のケースを十分研究して、政府主導で対応した。

とくにマレーシアが成功したのは、低金利政策と積極財政による景気振興策をいち早く打ち出し、デフレ対策を早くから打ちだして（98年5月）、経済の停滞を防いだ。低金利政策と金融緩和策を持続したことと、99年度予算から積極財政政策をとって景気回復につとめたこと、これが不良債権の早期解消に役立った。

こうした政策の結果、国内の失業率は低く抑えられ、社会的に安定を維持し、GDP（国内総生産）は早期に回復した（GDP成長率 99年5%、00年8.5%、01年0.4%、02年3.8%）。通貨危機に遭遇した各国の経済指標をまとめると、図表2のとおりである。マレーシアの回復が早いこと、経済的にも安定していたことが分かる。

#### \* 歴史的意義

マレーシアの成功は、一国が経済危機に陥ったときに、グローバリズムと市場原理主義を標榜するIMF方式よりも国民の利益を優先し、安定性を求める政策が、現在の資本主義社会でも十分に通用し、かえって優れた政策であることを証明した。

一国の経済政策は国民にとってなにがプラスなのか、なにを基準として政策を決定すべきなのか、を明瞭に示したのである。同時にIMF方式に従って対応せざるをえなかった国（とくに勧告が大失敗であったタイとインドネシア）と対比した場合、いかに国際的な政策の失敗が大きいかがよく分かる。

#### 第四章 国際的金融安定化政策はどうあるべきか

以上の認識に立って、国内均衡を犠牲にすることなく国際均衡を達成するには、国内金融シ

システムと国際通貨システムがどのような関係にあることが望ましいのか。この視点から筆者の考えを論じたい。

### [1] 自己資本比率規制と国内金融システム

#### \* IMF 勧告は BIS 規制基準をすべての銀行に強制

今回の通貨危機に際しての IMF の指導と勧告では、国内の金融システムの再構築にあたって、BIS 規制をそのまま取り入れ、不良債権処理後の「自己資本比率を 8%以上」とするよう要請した。

BIS 規制は、国際市場に営業拠点を持つ銀行に適用される規制であって、国内のみで営業する銀行には強制されていない。こうした点を顧みず、IMF は「8%以上」を強制したのである。

自己資本規制は「融資限度額規制」である。「自己資本比率 8%以上」とは、資産（主体は融資）の運用限度額を「自己資本の 12.5 倍以内に抑える」という規制である。したがって、IMF が通貨危機に遭遇したアジア諸国に、「自己資本比率 8%以上」を要求したことは、極度の金融引き締めを強制したことになる。

### [2] BIS 規制は「自己資本本位制」の通貨システム

自己資本比率は、銀行経営に対する健全経営規律である。この面から、筆者も自己資本比率規制の持つ意義を評価する。しかし問題は、自己資本比率規制が融資限度額規制である以上、マネーサプライに直接影響を及ぼし、金融政策に直結する規制であることである。

つまり、自己資本比率規制は「自己資本本位制」の通貨供給システムであり、銀行の自己資本の大小で一国の通貨供給量が決定される。

したがって、一挙に自己資本比率規制を適用するときは、この規制強化が極端な信用収縮を引き起こすことを十分認識すべきである。

当時の IMF 首脳がどの程度 BIS 規制の本質を理解していたかは、不明である。しかし現実問題として、自己資本比率規制が通貨危機国に極度の信用収縮（CREDIT CRUNCH）を引き起こし、国内均衡を破壊する大きな原因であった。

### [3] 国際収支の総合的管理

#### \* 発展途上国から先進国へ

東南アジア主要国は、70年代から急速に工業化を進め、とくに85年のプラザG5後のドル切り下げ以降、欧米諸国と日本から資本と技術を取り入れて、工業化を進めてきた。輸出が増加

して貿易収支は徐々に改善し、資本収支も黒字で、外貨準備も豊富に増加してきた。

こうして韓国は OECD に加盟して先進国の仲間入りし、タイは IMF 8 条国になって貿易収支上の理由からは、為替管理が出来なくなった。とくに、90年代後期には、アメリカの強い要請で、資本自由化が進み、市場インフラや政府内部の情報伝達などが不十分のまま、先物市場の自由化をせざるをえなかった。

#### \* 外貨準備の重要性

資本取引の自由化まで進んだ国では、もはや先進諸国と同様に経常収支と資本取引を結合した国際収支の管理と対策が必要である。とくに自国通貨の国際性が乏しく、ほとんどがドル・ユーロ・円といった国際通貨で取り引きしている国は、外貨準備高の大小は極めて重要である。外貨準備は国際収支バランスを調整するファクターであり、とくに資本取引（とくに短期資本）の動向如何によって、外貨準備が一挙に変動する。こうした事態が発生しないような対策が必要である。

以上の諸要因を考慮すると、国際均衡と国内均衡を同時に達成するためには、次の諸点を総合的に考慮した総合政策が必要であろう。

- ① 国際収支、とくに貿易収支のファンダメンタルズ（基礎的収支）が安定的に保たれるように基本的な政策を推進する。
- ② 適正な額の外貨準備をつねに保有しておくこと。また、短期資本が増加してきたときには、それに見合う外貨準備を用意しておく。
- ③ 外貨準備高が増えると、原則として自国の通貨供給量は増える。しかし、一時的な外貨の流入で過度のインフレとならぬように中銀の通貨量調整が重要である。
- ④ 外貨準備が極端に減少して行きそうな場合には、IMF からの借り入れ、スワップ協定の発動などによって、早めに外貨準備を補強する。但し、2000年5月に「チェンマイ－イニシアティブ」によって、アジア諸国のスワップ協定が充実してきたので、まず最初にスワップ発動で対処する方がよい。
- ⑤ 国内金融システムのかく乱要因となる短期資本の動向については、必要に応じて、「**有事規制**」（為替取引規制）を発動してコントロールする。
- ⑥ 中央銀行は金利政策を弾力的に発動して、過剰流動性の吸収、外資の動向に関する緊急の経済対策が必要である。とくに、特殊な為替操作・先物操作による投機的な動きは、規制してもよい。
- ⑦ 自己資本比率規制の導入によって、一国の通貨供給量が銀行の自己資本によって制約を受けるので、金融政策によって、適正な通貨量を調整することが必要である。
- ⑧ 国内の預金取り入れ金融機関（銀行）が金融不安に陥ったときには、金融当局が直ちに介入して、システミック・リスクが広がらないように対処すべきである。

そのためには、法制面で適切な立法措置をとっておくことが不可欠である。

こうした総合的政策によって、国際的な短期資本移動に伴う一国への衝撃が、国内均衡を一挙に破壊することを未然に防ぐことが出来よう。ここに、21世紀の新たな対策と事前の戦略が必要である。

### むすび 経済の発展段階に応じた自由化

97—98年の通貨危機で、アセアン諸国が受けた大きなダメージは、従来になかった新たなグローバルイズムの衝撃である。先進諸国と対等に競争するには、まだ不十分な状況にあるにも拘らず、自由化と規制緩和を要求され、インフラや情報管理が十分出来ていないところに、完全な自由化と規制緩和を実施したことにある。

グローバルイズムの本質は、経済社会全般をアメリカ的な社会・経済構造に変革させようとするものである。こうした試み（一種の“イズム”，イデオロギー）が全面的に受け入れられないのは、当然のことであって、アセアン各国は、自国の国益に合致した部分を、自国の受け入れ態勢に応じて取り入れればよいのである。

自由化と規制緩和は、その国の経済の発展段階に応じて対処して行くことが望ましい。発展途上にある国では、国内均衡を尊重し、雇用の維持と安定を優先すべきであろう。国内金融システムの安定化もこうした点を重視して進めるべきであろう。こうした歴史を経て、経済大国に成長したのが、実はアメリカであり、戦後の日本である。現在のアメリカでも、経済成長と雇用に維持は大統領の最大の任務であり、選挙でその結果が争われる。国民に「痛み」を強制して当選した大統領はいない。グローバルイズムの名のもとに、東アジア諸国に「痛み」と「忍耐」を強制してきたIMFの政策は、アメリカ国内では通用しないのである。

21世紀初頭には、日本を含むアジア各国は、こうした戦略的理念にしたがって、経済・金融政策が求められている。自分の国と国民にとって、「なにが利益か、なにが不利益か」を基準として、政策判断をすべきである。これが歴史の教訓でもある。

タイでは98年1月から非居住者を対象とした為替取引規制を導入し、為替市場の安定化に努めている。また、マレーシアやインドネシアでも為替規制を導入している。こうした傾向は「行過ぎた自由化・規制緩和をもとへ戻す」ことであり、正常化の動きと評価できよう。

今後の問題は、世界景気の減速で、アセアン各国の経済成長が後退しており、これが不良債権処理の後れと、新たな不良債権の発生を招いていることである。

最近注目されることは、98年の通貨危機で切り下げをしなかった中国が、2001年のWTO

加盟を契機として、アジア諸国に攻勢をかけていることである。

通貨危機で自国通貨を切り下げ、現在でも「債務デフレ (バランスシート不況)」(資産は下落するも、債務だけは残っている状況)に悩んでいるタイを始めとする諸国と、切り下げをしなかったため債務デフレのない中国との違いが、今後かなり長く続くのであろう。

(注)

- (1) この共同研究は、2000年度と2002年度行い、本学総合研究所の共同研究論集(2000年度と2002年度)に寄稿してある。また、2000年度の研究論文は、『月刊資本市場』(資本市場研究会発行)に2001年9月から2002年1月まで、5回にわたって連載寄稿した。
- (2) 『金融ビジネス』02年12月号(10月22日発行) 拙稿「グローバリズムへの盲従は国を減ぼす——ペイオフ・時価会計・減損会計は無期限延期を——」
- (3) 『GLOBALIZATION AND ITS DISCONTENTS』Joseph E. Stiglitz 日本版翻訳『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』鈴木主税訳、徳間書房。
- (4) (注3) 著。189~194ページ。
- (5) 詳細は拙稿「通貨危機後の国内金融システムをいかにして立て直したか——インドネシアとマレーシア——」文京学院大学2002年度共同研究論集参照。

[参考文献]

- (1) 館龍一郎『金融政策の理論』東京大学出版会、1990。
- (2) 貝塚啓明・植田和男『変革期の金融システム』東京大学出版会、1994。
- (3) 植草一秀『金利・為替・株価の政治経済学』岩波書店、1992。
- (4) 佐美光彦『世界大恐慌』御茶の水書房、1994。
- (5) 同上『「大恐慌型」不況』講談社、1997。
- (6) 金子勝『反グローバリズム』岩波書店、1999。
- (7) 佐和隆光『市場主義の終焉』岩波新書、2000。
- (8) 菊池英博『銀行の破綻と競争の経済学——BIS規制からの脱却——』東洋経済新報社、1999。
- (10) 村瀬哲司『アジア安定通貨圏』勁草書房、2000。
- (11) 『月刊資本市場』資本市場研究会発行、「崩壊した金融システムをどのようにして建て直しつつあるか(韓国とタイ)」原 信・菊池英博、2001年9月—2002年1月号。
- (12) 拙稿「グローバリズムへの盲従は国を減ぼす」『月刊金融ビジネス』東洋経済新報社、2002年12月号。

以上