

日本経済・金融システムの
再生とアジアの将来

財団法人 国際通貨研究所

IIIMIA
Institute for International Monetary Affairs

Occasional Paper 6

国際通貨シンポジウム

1998年6月2日

日本経済・金融システムの 再生とアジアの将来

財団法人 国際通貨研究所

【目次】

	頁
序	
1. シンポジウム開会の辞 (財)国際通貨研究所理事長 行天豊雄	1
2. 日本と東アジアの経済再生 マレーシア首相 ダト・スリ・ドクター・ マハティール・モハマド	3
3. アジア通貨危機、IMFそして日本 国際通貨基金筆頭副専務理事 スタンレー・フィッシャー	11
4. 米国人から見た日本経済 ブルッキングス研究所上級研究員 エドワード・J・リンカーン	21
5. 日本経済及びアジア経済の現状について 大蔵省財務官 榊原英資	25
6. パネル・ディスカッション	27

序

当研究所は、一九九八年六月二日に、世界の多くの有識者から現在最も深刻な問題の一つとみなされている日本の長期不況からの脱却と金融不安の解消の方策、更にはそのアジア経済へ及ぼす影響をテーマに、国際通貨シンポジウム「日本経済・金融システムの再生とアジアの将来」を開催した。

本稿は、本シンポジウムにおいて冒頭問題提起を行った行天豊雄当研究所理事長の発言をはじめ、パネリストとして参加頂いたマハティール・モハマド・マレーシア首相、スタンレー・フィッシャー国際通貨基金筆頭副専務理事、エドワード・リンカーン・ブルッキングス研究所上級研究員、榊原英資大蔵省財務官の、各スピーチの記録をとりまとめたものである。

今後、日本経済の復興とそれがアジア地域経済に対して持つ意義について様々な議論が進められていく中で、本冊子がいささかなりとも、そのお役に立てれば幸いである。

一九九九年一月
財団法人 国際通貨研究所

1 . シンポジウム開会の辞

財団法人国際通貨研究所理事長 行天豊雄

日本を含む東アジアの経済は現在第二次大戦後最大の試練に直面している。

日本経済はバブル崩壊後八年を経たにも拘らず、金融システム改革の遅れと経済政策の失敗のため、依然として深刻な景気後退の局面にある。

昨年タイを襲った金融危機は東アジア全域に飛火した。金融危機の直接の引き金は国際的短期資本の急激な流入と逆流であった。しかし、その背景としては、資本移動の完全なグローバリゼーション、情報技術の進歩によってマーケットと企業の行動原理が画期的に変わったという二つの環境変化に自らの経済体制を適合させなかったという失敗があったことも否定できない。

日本と東アジアは、資本・財・サービス等の経済要素の緊密な交流によって密接に結びついている。東アジアの域外輸出の三分の一は日本市場に向けられており、東アジアの対外債務の三分の一は日本に対するものである。従って、日本と東アジアは歯車のように噛み合っており、歯車がよい方向に廻っても悪い方向に廻っても同じ影響を受ける宿命にある。日本経済に対する危惧と期待がかつてないほどに高まっているのは現在の危機の中でこの連帯性が強く認識されたからである。

今、日本はこれ迄にとられた景気回復策が何時どの位の効果を生むかを待ち、金融制度強化の措置をとりつつある段階である。しかし、実体経済は消費・生産・投資の低迷に見られるように極めて困難な状況にあり、その悪影響が株価や為替相場に示されている。日本経済は現在の苦境を何時脱することができるのだろうか。今までにとられた、またとられようとしている対策の内容とスピードは正しくまた十分なのだろうか。東アジアはかつての活力を取り戻すことができるのだろうか。これからどのような努力が必要とされるのか。日米先進経済と国際機関は何をしなければならないのか。このシンポジウムを企画したのはこのような問題意識からである。

国際通貨研究所は設立以来二年間、研究活動や出版活動に加えて、年二回のペースで重要な国際金融問題について国際的シンポジウムを開催している。幸いにして、までのシンポジウムはいずれも優れた先見性を発揮することができた。

一昨年四月に行った第一回のシンポジウムは、当時まだ高成長を続けていた東アジア諸国の金融市場が様々な問題をかかえていると判断し、各市場の責任者を集めて検討を行った。

同年十月に行った第二回シンポジウムは、国際通貨体制の将来をテーマにした。当時ユーロの誕生については米英を中心に全く否定的な見方が大勢を占めていた。しかしわれわれは、大陸欧州の執念とも言える熱意がこの歴史的事業を成就させるだろうと予想し、ユーロの誕生が国際通貨体制にどのようなインパクトを与えるであろうかを検討した。

昨年四月に行った第三回シンポジウムでは、当時まだユーロへの対応が遅れていた日本経済界を啓蒙するため、ユーロ導入が金融その他のビジネスにどう影響するのかという具体的な問題を検討した。

昨年一二月に行った第四回シンポジウムでは、われわれの不安が的中した東アジア金融危機への対応策を論じた。

今回のシンポジウムには、従来にも増して望み得る最高のスピーカーにご参加頂いている。

基調講演のマレーシア首相ダト・スリ・ドクター・マハティール・モハマド氏は、言うまでもなく最も卓越したアジアの指導者の一人である。その確固たる理念と優れた指導力によって、首相は単に二一百万のマレーシア国民にとってのみならず、全世界における最も傑出した国家指導者の一人として尊敬と期待を集めている。

国際通貨基金（IMF）筆頭副専務理事スタンレー・フィッシャー氏は、透徹した理論的知性と優れた行政能力を兼ね備え、現在最も重要な国際機関であるIMFを支える大黒柱である。東アジアの金融危機への対応における同氏の貢献の大きさはIMFの歴史に残るであろう。

ブルッキングス研究所上級研究員エドワード・リンカーン氏は、言うまでもなく日本とアジア経済に関する世界的権威の一人である。鋭く率直な分析がその評価を支えている。

大蔵省財務官榊原英資氏は、現在最も世界的評価の高い日本のポリシー・メーカーであり、その名声は日本人には数少ない理論に支えられた行政手腕から来ている。

本日のシンポジウムは、プログラムに記載されている通り、まず、マハティール・マレーシア首相によるスピーチとそれに関する質疑応答を行い、コーヒー・ブレイクの後、他の3名のパネリストの方々にお話頂き、その後に、パネリスト間のディスカッション、次いでご来場の皆さんとの質疑応答という順に進めて行く予定である。尚、フィッシャー筆頭副専務理事は、急な都合により、スピーチを終えたところで退出され、パネル・ディスカッションと質疑応答には、代わって国際通貨基金アジア太平洋地域事務所デビッド・ネラー次長が参加される。

二、日本と東アジアの経済再生

マレーシア首相 ダト・スリ・ドクター・マハティール・モハマド

まず、初めにこの一年間に生じた重大な変化を振り返ってみます。

ちょうど昨年のごころ、タイ経済は二度の通貨危機をなんとか乗り切ったものの、まだ予断を許さない状態であるとみられていました。しかし、それでもなお私の聞き間違いでなければ、東アジアの経済情勢は、西側諸国から「東アジアの奇跡」という表現で語られていたはずで、そして、東アジア諸国もまた、タイが経験した通貨危機はあくまで特殊なケースで、「自分たちはタイではない」と考えていました。タフで抜け目がない西側諸国の調査機関やエコノミストが、口を極めて私たちの経済活動を褒めたたえ、私たち自身も自分たちのファンダメンタルズ（経済成長、物価の安定、国際収支の均衡など、経済を安定させるための基礎的条件）は非常に安定していると強い自信を持っていたのです。

国際経営開発研究所（IMD）が各国の経済競争力を分析した昨年のレポートによると、マレーシア経済には気がかりな点がいくつかあり、真剣に取り組まねばならない問題もあるという指摘がありました。しかし、一方で「マクロ・レベルの国内経済力の総合的評価」で、マレーシアは世界第二位にランクされています。ちなみに第一位はアメリカ、三位はシンガポール、四位はルクセンブルクです。我が国は世界経済のトップグループに属する、と評価されていたのです。

この評価を下すためにIMDは二四四にのぼる経済データを使用しています。ところが、そのレポートで高い評価を得た国々の多くが、その後、重大な経済危機に見舞われたのです。この六月末に発表されるレポートでは、彼らの評価は一体どう変わっていることか。私は多大な関心を抱かざるをえません。

しかし、だからといって私はアジア危機を予測できなかった二〇〇余りのデータに替えて、別のデータを採用すべきだ、と考えているわけではないのです。今後もファンダメンタルズの分析によって、経済競争力を評価することを望んでいます。そうすれば、昨年アジア通貨危機がファンダメンタルズとはほとんどかわりのない力によって引き起されたこと - 我々の経済の基幹部分が揺らいだために危機が起きたのではないことが裏付けられるからです。IMDが彼らの“神聖なる真実と教義”に合致するよう、事実をねじまげないことを願っています。

少なからぬ経済アナリストが、通貨はその国のファンダメンタルズに左右されるという考えに容易に陥ります。彼ら市場原理主義者は市場のメカニズムを頭から信じ込み、ファンダメンタルズと通貨変動の相関関係を主張します。その陰で投機家たちは高らかに我が世の春を謳歌しているのです。通貨はファンダメンタルズが脆弱にならないかぎ

り下落しない、というのが市場原理主義者の“教義”にほかなりません。従って、「アジア諸国のファンダメンタルズは強い」と太鼓判を押した、その舌の根も乾かないうちに、アジア各国の通貨が急落したのはファンダメンタルズの弱体化にある、と主張するのは。しかし、実際にはファンダメンタルズが非常に強かったにもかかわらず、通貨は急落しました。それが真実です。アジアの通貨危機は、ファンダメンタルズの安定度とはまったく別の要因によるものだったのです。

一年前に我が国の経済を高く評価していたのは、IMDだけではありません。九七年七月二日にタイの通貨バーツが暴落してアジア地域の通貨恐慌が始まりましたが、そのわずか二週間前の六月一七日に、国際通貨基金（IMF）のカムドシュ専務理事は、マレーシア経済は堅調で、なんら問題はないと絶賛していました。ロサンゼルスで開かれた国際会議の席上でのカムドシュ専務理事の言葉を引用してみます。

「マレーシアは、高度成長が引き起こす弊害をもコントロールしている、手本とすべき国のひとつです。おびただしい資金流動と不動産市場の急騰の中で、健全な財政システムを維持していく、という難題によく対処しているからです」

また同時にこうも言っている。

「昨年のマレーシアの経済成長率は適正な水準に落ち着いており、インフレ率も低い。財政赤字は主として旺盛な投資の結果によるものだが、現在は大幅に減少している。今年度の財政黒字の増加目標は、こういった実績をいっそう促進するものと期待されます」

IMFは、わが国が経済成長を急ぎすぎたという苦言を呈してもいました。そこで私たちは成長率を大幅に抑えた。またマレーシアの財政赤字が大きすぎるという不満も表明していた。それに応え、マレーシアは財政赤字を半分に減らしたのです。これは、我が国の財政赤字が過剰消費によるものではなく、旺盛な投資によるものだということを明確に示しています。

これ以上、証拠を並べる必要はないでしょう。では金融部門はどうか、という疑問に対しては、いま一度、みなさんが信頼しているカムドシュ専務理事の言葉を引用してみます。

「マレーシア当局は銀行の健全経営の維持に重きを置いています。金融機関の不良債権率は近年顕著に下がっているし、自己資本比率もBIS規制を上回っている」

八八年にマレーシアの銀行の不良債権率は三二・五パーセントを記録していました。しかし、わずか九年後の九七年には、幸運と努力のおかげで、この数字はなんと三・五パーセントにまで下がった。劇的な改善といえるのではないのでしょうか。IMFがわが国の経済状態を高く評価した理由は何よりもこの点にあります。

次に「アジア諸国においては市場運営の透明性が十分ではない」という批判についてはどうか。私自身、透明性が重要であるという議論にはまったく賛成です。しかし、批判によく耳を傾けてみると、その多くは単なる知識不足によるものと思えない。マレーシアの金融システムは不透明だと言ひ募る未熟な金転がしたちが、五年前、いや五カ月前には、マレーシアがヒマラヤのどこかにある国だと思いこんでいたとしても、私

はたいして驚きません。再びIMFのカムドシュ専務理事の言葉を引用するなら、「市場に最新かつ確かな情報を流す努力をしているという観点でいえば、マレーシアはIMFが設けた“特別情報開示基準”に最初に合意した国なのです」

もう一度思い出してください。九七年六月一七日、通貨危機の嵐が我々を襲うわずか二週間前に、IMFはマレーシアはまったく健康だとお墨付きを出したばかりでなく、マレーシア経済そのものを称賛していたのです。同時に我々の経済運営も絶賛した。「信頼すべき市場」としてマレーシアを世界の投資家に推奨したのは、まさにIMFなのです。

これまで長々と引用してきたのは、マーケットこそ正義であると信じ込んでいる愚かな“市場原理主義者”に聞いてもらいたいからです。アジアの経済危機の責任は、アジア諸国の経済政策の失敗にあり、東アジアの経済は芯まで腐っていると、彼らは主張しているのです。

もし彼らの言うとおりなら、東アジアに何十億ドルという投資をしてきた海外の投資家はみな愚か者ということになる。もはやこれ以上の資本流入が必要ない時でさえ、海外の銀行は金利を下げ続けてまで借り入れを促した。このことは投資家たちが、マレーシアを安定した市場とみなし、その経済運営と将来に大きな信頼を置いていることの証にほかなりません。

我が国の経済が芯まで腐っているのなら、なぜ賢明なアナリストたちはそのことを指摘しなかったのか？ エコノミストや金融アナリスト - もしくは経済占い師とでも呼んだ方がいい人たちで、アジア危機を予測していたと名乗りをあげる者は一人としていない。にもかかわらず、彼らは相変わらず「アジアの経済見通し」を発表し、市場はその“予言”に振り回されている。インサイダーが情報を漏らして株価に影響を与えることが不正だというのなら、予言者たちが自らの利益になるような“経済見通し”を発表することで市場を誘導するのは不正ではないのか？

米マサチューセッツ工科大学のポール・クルーグマン教授は、東アジアの経済成長が「奇跡」などではなく、いずれ壁に突き当たるとここ数年間、主張してきました。西側ジャーナリストの多くは、九七年のアジア危機を予測した人として、彼を信頼しています。ところが当のクルーグマン教授はアジア危機は夢にも考えていなかったと正直に告白しています。今年三月二六日、香港でクルーグマン教授はこう認めた。

「アジアの将来予測を私は九〇パーセント読み誤った。唯一のなぐさめは、ほかの者が一五〇パーセント誤ったことである」

賢明なるアナリストたち - 選挙で選ばれたに過ぎない私たち政治家たちよりもはるかに賢いはずの彼らが知っておくべきことがあります。それは過去十年間、いや四十年間にわたって東アジア諸国が人類史上でも画期的な経済成長を遂げたことです。

彼らアナリストの中には、私たちの孫くらいの世代もいるでしょうから、言っておきます。彼らが現在の危機の理由として挙げる問題点の多くは、今に始まったことではなく、私たちがまだ若いころに指摘したことです。過去一年間に起きた通貨・金融危機の

主たる原因として、アナリストたちが並べ立てた問題点 - すなわち政治腐敗、独占、縁故主義、労働者の質の悪さ、完璧とは程遠い金融システムや商慣行は、つねに私たちが抱えてきた問題なのです。にもかかわらず、我々は人類史上経験したことのない高度成長を遂げてきました。

アジア各国は先に挙げたような数多くの弱点を克服すべく、日夜努力を続けています。しかし、それは、それらが今回のアジア経済危機の原因と考えているためではありません。そうした弱点が我々の国際競争力を弱め、成功の足枷となるからです。またそれらの弱点を放置すれば、アジア地域に供給されるモノや資金の流れにマイナスの影響を及ぼすことになるからです。しかしながら、通貨暴落と経済危機を招いた真の原因は、別のところにあるのです。

アジア危機の犯人探しは、ここでの目的ではありません。また危機の深刻さを語るのが目的でもない。私たちの責務はアジア全域に新たな活力を吹き込むための処方箋を施すことにあります。そこで、最短かつ健全、持続的な経済活性化のシナリオを披露することにします。

現在の緊急事態に対するには、中期的施策と長期的戦略は言うまでもなく、短期的には強制力をも伴う措置がぜひとも必要です。中期・長期的展望を無視するわけにはいかない。しかし、このような事態においては 長い目で見れば私たちはいずれはみんな死ぬのだ というケインズの警告を思い出さねばなりません。短期的対策が死命を制する。だからこそ私は「短期的緊急措置」を提案するのである。

対策には、次の三つの主要な領域が挙げられます。

- 一、国際的に達成すべきこと
- 二、アジア地域で達成すべきこと
- 三、マレーシア国内で課題とすべきこと

ここではとくに通貨の問題から見ていきましょう。

まず国際的なレベルでは、通貨の安定を目指すために、国際金融システムを全面的に見直すべきです。いまこそ利ざやを稼ぐ目的だけで為替を取引する投機家たちの活動に制限を設けるべきです。私に言わせれば、本来、為替取引は貿易に伴うものなのです。

一九四四年に西側諸国の指導者たちは、国対国の通貨の価値を決定するメカニズム、ブレトン・ウッズ体制を作り上げました。ここで取り決められたシステムは非常にうまく働き、戦争で破産状態に陥った国の復興を助け、繁栄に導きました。もちろんマーシャル・プランと、アメリカが日本に対し市場を開放したことも大きかった。もし為替相場安定システムがなければ、世界経済はうまく機能しなかったはずで

ところが後に西側の数カ国は、輸出競争力を高めるために通貨の切り下げを決め、変動為替相場への移行を果たします。すると、すぐさまそこから利益を得ようとする外為市場が出現しました。それでも初期の為替相場は規模が比較的小さく、相場の変動も予測の範囲内でした。

しかしやがて莫大な資金力で介入してくる投機家たちが登場し、大規模なファンドの

取引を通じて、事実上為替相場を操作するようになりました。本来、為替相場の一定の動きのなかで安定した商取引を行なう目的で考案された裁定取引や先物取引は、最短期間で巨額の富を得るといって為替トレーダーの欲望に奉仕するようになったのです。いわゆる“大衆の欲望”が経済原則に取って代わり、通貨の切り下げと切り上げは人為的に操作され、為替相場は文字通り秒単位で上下するようになった。インドネシア・ルピアは一時六〇〇パーセントも切り下げられ、数日で二〇〇パーセント戻しました。現在もまだ一日から半日単位で一〇〇～二〇〇パーセントの幅で変動を繰り返しています。

米国連邦準備制度理事会（FRB）のポール・ボルカー元議長は香港での演説でこう述べました。

「この一八カ月間に円／ドル・レートが六〇パーセント変動した。このような為替相場のシステムは、ファンダメンタルズをなんら反映できていない」

インドネシア・ルピアは五カ月間に六〇〇パーセント変動しました。二億二千万人の勤勉な人口を抱える大国の資産が、いきなり六分の一の価値しかなくなるなどということがあっていいのでしょうか？突然、資産を失ったり破産する人たちにとって、国家の価値とは何なのか？

紙幣が一夜にして紙屑になってしまうなら、国家が通貨を発行する意味はどこにあるのか？こんな状態が続けば、私たちは輸出と輸入の差額のみを決済するバーター貿易に戻らざるを得ない。

国が信用を回復すれば、通貨は自然と強くなると言われます。しかし、どうすれば信用回復ができるのか、確かな処方箋はどこにもありません。そもそも誰が何を基準として、その国が信用を回復したかどうかを決めるのでしょうか？市場要因について議論が盛んに行なわれています。では市場要因とは誰によって構成され、また守勢に立たされた国の政府の取り組みの一つ一つに、いかなる判断を下すのでしょうか。

全般的に見て、現在のシステムは - もしシステムと呼べるものがあるとしたらですが - 混乱しており、信頼に足るものでもなく、むしろ有害でさえあります。当事者以外の人間にはわからない方法で動かされる不透明な市場の力に、国際貿易が依存しているのか？たしかにヘッジ取引は、為替リスクを最小限に抑えることができます。しかし実際には、ヘッジ取引はヘッジ・ファンドに利益をもたらすばかりで、商品やサービスのコストを上昇させるのです。為替レートの変動幅を小さく抑えれば、ヘッジ取引は不要となり、ヘッジ・ファンドに大儲けさせることもなくなります。

為替トレーダーに龐大な利益をもたらすという以外に、為替取引の必要性を示すものは何もありません。それどころか私たちはいま、国家と地域経済が為替取引のためにこうむった損害の大きさを痛感させられています。「為替取引は、市場の力を媒介にして、各国政府の政策修正を促す」などという言い訳は通用しません。

為替トレーダーは為替相場が不安定であることによって利益を得ているのです。通貨の安定は為替トレーダーから利ざやを稼ぐ手段を奪うことになるというのに、その彼らが「政府の経済運営に修正を加え、為替相場の安定に貢献している」と主張するのは馬鹿げています。たしかに政府側の修正は必要ですが、このように有害なやり方にとって

代わる方法を見つけなければ、国際金融制度は破綻を来すに違いありません。

すべての状況が、通貨の安定をもたらす国際金融システムを作りあげることの必要性を示しています。もちろん、金本位制とブレトン・ウッズ体制に逆戻りするわけにはいかない。新しい国際金融システムを考案できなければ、哀しいことですが、世界の金融・経済専門家の能力を疑わざるを得ないでしょう。現在の混乱を単に政府の無策として片づけてしまおうとする専門家の習性は、為替トレーダーの自己弁護、自己擁護の姿勢とあまりに似ています。通貨が政府の良し悪しを判断し、その相場を調整することなどあり得ません。通貨変動を導き出し、明らかに巨大な利益を得ている人々がいる。このような人たちの利益を、世界貿易を犠牲にしてまで守る必要があるのでしょうか。

固定相場制度はもはや不可能かつ非現実的です。国家の政治・経済・社会の諸活動が、一国の通貨の価値に影響を与えること自体は正当なことです。たとえばある国に革命が起きたとき、その国の通貨が市場に受け入れられず、大きく切り下げられる可能性があります。経済について言うなら、一国の経済力や通貨に関する様々な指標があります。世界中の偉大なエコノミストたちの力をもってすれば、政治的・経済的・社会的な指標を用いて一国の経済力を計り、それに従って通貨の相対評価を決めることは十分可能でしょう。為替トレーダーは投機活動を続けることができる。ただし為替の売買は通貨の価値そのものには影響しないのです。

もちろん、これは一つの提案にすぎません。金融専門家やエコノミストはこの提案を笑うかもしれません。だが少なくともあちこちの銀行から聞こえてくる為替トレーダーの高笑いを止めることはできるでしょう。

通貨の切り下げは輸出品の価格を下げ、世界市場における競争力を増すと信じられています。単純に考えればそうですが、輸出コストの減少幅よりもつねに通貨の切り下げ幅が大きく上回っているのです。自国の通貨が下がると、すべての輸入資材の価格が上がります。さらに輸入インフレによって賃金と国内コストが上昇し、通貨切り下げの恩恵はどんどん減る。最終的には通貨を切り下げた国の輸出品が、以前より国際競争力を持つことはありません。少なくとも通貨の極端な切り下げによって、輸入資材の購買力は低下します。

通貨の切り下げも切り上げも、世界の経済問題への解決策にはならない。解決策となるのは生産性の向上、それもすぐれた技術力と経営能力、そして技術の絶え間ない発展によって達成されたものにほかなりません。

国際競争に勝つためには、様々な要素が挙げられます。低い労働コストもその一つですが、より重要なのは資本力と経営能力と技術です。この三つの要素を備えて国際競争力を獲得した国はなかなか優位を譲らない。その一方で低い労働コストしか有利な要素を持たない国は、賃金の上昇によって競争力を失ってしまう。

私たちは否応なくグローバル化に向かって歩を進めています。人権、環境、労働慣行と貿易問題とを結び付けようとする提案と同様、グローバル化、自由化、規制緩和の概

念は、先進国から出ています。その目的は一見、世界全体を豊かにすることのように見えます。しかし、グローバル化の恩恵は、これまでのところ先進国のみには分配されているように思われます。先進国の市場は発展途上国にも開かれてはいますが、発展途上国は輸出できる品目が限られています。しかも発展途上国が産出している原材料は、先進国の商品市場によって管理されています。その取引条件は発展途上国に不利になる一方です。

グローバル化に備えて、企業の合併と吸収はますます盛んになっています。先進国では超大規模銀行や巨大企業が生まれ、世界を支配するでしょう。今は発展途上国の小さな企業に開かれている先進国の市場にも、彼らの存在の余地はなくなり、ましてや今以上に拡大していくことなど望めないに違いありません。

おそらく発展途上国の国民は、非常に効率的に運営されている先進国の巨大企業のサービスが受けられることに喜びを感じるべきなのかもしれません。彼らは三つの巨大な銀行、四つの自動車メーカー、五つのホテル・チェーン、十社のファストフード・チェーンなどから、好きなところを選ぶことができます。しかしそれはおそろしく退屈な世界になるでしょう。少なからぬ人たちが愚かな国粋主義者となり、質の悪い自国ブランドを恋しく思うようになるのではないのでしょうか。

グローバル化を達成した世界に、国民政府は必要でしょうか？ いくつかの国において市場の力が政権交代さえも起こすのを、私たちは見てきました。市場によるお墨付きが必要ならば、何のための選挙なのか？

これらは緊急に対処すべき、あるいは少なくとも真剣に討議すべき問題です。これらの問題に関する決定が民主的とはとても言えないことがあまりに多いのに、その決定を下した当人たちは他方で、万人のための民主主義を説いているのです。国家間における民主主義が、国内の民主主義と同じくらい重要であると認識される時機が来ているのではないのでしょうか。

意識するしないは別にして、東アジアはそれぞれの国が密接に結びついたひとつの地域です。この地域で人類始まって以来の高度経済成長が見られたのは偶然ではなく、また大恐慌以来の深刻な経済危機がこの地域一帯を巻き込んだのも偶然ではありません。東アジアという地域がともに手をたずさえて発展してきたからです。だからこそ現在の経済的苦境を抜け出すために互いに協力することが、私たちに求められています。

日本は世界で最も豊かな不況国です。それでも、東アジア経済を牽引する力を持っているのは、依然、日本をおいてありません。もちろん日本は間違った経済慣行を一掃する必要があります。だが、それはすでに広い範囲で成し遂げられつつあります。あなたがたの政府、あなたがたの企業、そしてあなたがた自身が信用を回復し、できるだけ速やかに経済を建て直すべきです。

そのために必要な資本、技術、経験のすべてを日本は備えています。こういった利点を生かして、東アジアが必要としている牽引力を発揮すべきです。以前のように東アジア諸国に投資し、地域の経済発展のために輸入を増やし、一つの市場として東アジアが

自立するように、地域のため、ひいては世界のために手を貸すべきです。

マレーシアではまだ「ルック・イースト」の精神が生きています。日本がつまづいたことが明らかになった現在、なぜ「ルック・イースト」なのかと多くの人に尋ねられます。日本はたしかにいくつかの分野では失敗しました。しかしその失敗さえも、教訓として生かすことができます。日本にはまだまだ私たちが見習うに値するものがあります。すばらしい技能、技術、規律、そして労働倫理です。

マレーシアをはじめとする東アジア諸国は、日本が投資を復活し、雇用を創出し、国民を豊かにし、経済成長を刺激することを望んでいます。そうすればこの地域は日本にとっても良い市場として復活できるでしょう。日本政府が自国の経済活性化のために資金を投入しているならば、東アジア地域の経済建て直しのために投入することもできるでしょう。日本からの投資が東アジアの繁栄を導くと同時に、東アジアは日本製品のよき市場となってきました。日本から東アジアに資金が投入されれば、東アジアはもちろん、日本経済にも恩恵がもたらされるはずで、日本に負かされた相手の言うことなどあまり気にしないようにすれば、日本は東アジアを再生させることができます。

マレーシアは不安定な為替相場を克服し、自国の経済を再建する唯一の道として、貿易取引において、出来る限り通貨に依存しないようにするつもりです。パートナー取引に戻るのです。マレーシアからみて輸入超過になっている国への輸出を増やすことで、収支バランスを取りたいと考えています。その最大の相手国が日本なのです。また支払いの必要のある相手にはドルを使うのではなく、相手国の通貨による支払いを行なう考えです。

地域レベルでは、アセアン諸国の通貨切り下げ幅がほぼ同程度なので、域内貿易振興で意見が一致しました。対アセアン諸国の貿易でも、互いの通貨を使用して貿易の均衡をはかるつもりです。この取り決めは、為替相場の乱高下を緩和する新たな国際金融システムが構築されるまでは、たぶん恒久的に続くでしょう。

我が国は我が国なりの処方箋で経済の活性化に取り組んでいます。市場から寄せられる様々な批判にも耳を傾け、最近のリングの切り下げを含め、そのマレーシア経済への影響にも注視して行きたいと思えます。

日本と東アジア経済の再生のために是正すべき点をここに列挙しました。私は経済の専門家ではありませんが、少なくともマレーシアにおいてはいささかの成功をおさめたと自負しています。国家運営にかかわった経験がなく、ましてや経済成長を導き出した経験もない理論家たちよりも、私は自分の話している内容についてよくわかっているつもりです。東アジアの経済は、放っておけば再び成長軌道に戻る。しかし現実には放っておいてはもらえないでしょう。このような状態が続く限り、アジア経済の再生は容易な道ではないのです。

三、アジア通貨危機、IMFそして日本

国際通貨基金 筆頭副専務理事 スタンレー・フィッシャー¹

一九九七年十月、香港ドルが集中砲火を受けたとき、数日の間、その余波によって世界的な大混乱が引き起こされる恐れがあり、それはアジアからウォール街へ、それからラテンアメリカ、東ヨーロッパそしてロシアにまで広がる場所であった。またここ数日の間、私たちは、ロシアとアジアから広がり、他の市場を巻き込むおそれのある、新たな一連の危機を経験している。これは、ある真にせまった考えを思い起こさせる - それは私たちの望むものではないが - 即ち、アジア通貨危機はまだまだ終焉を迎えていないということだ。アジア諸国のみならず、グローバル経済をも脅かすこの脅威を排除するには、決然とした政策が必要である。

まず、現在の様な深刻な市場の混乱時における、IMFの役割について簡単にお話をしたいと思う。ロシアにおいて、私たちは最近の対策の準備に深く関わり、現在でもロシア及びその周辺諸国と密接に連絡を取り合っている。東南アジアにおいては、インドネシア、韓国、フィリピン、タイなどのプログラム対象国や、他のメンバー国と集中的に協力しあい、現在起こっている出来事や、それらの国々の政策上の反応などについて話し合っている。中東においては、エジプト、パキスタン、ヨルダン、更にラテンアメリカにおいてはアルゼンチン他の諸国に対し、プログラムを作成している。アフリカにおいても幾つかのプログラムを作成している - どのケースにおいても、各国の経済を強化する為、私たちはそれらの国々と密接に協力している。もし彼らが、適切なやり方で野心的な経済改革と調整プログラムに着手する気があるのなら、私たちは、いつでも自分たちの義務を果たす準備が出来ており、その義務とは財政的援助を必要とするかもしれない経済の安定を助けることである。ここ一二月間に示したように、必要な政策に喜んで着手する国々に対して、私たちは迅速に行動を起こし、また巨大な規模で援助を行うことが出来る。援助が必要な他のメンバー国に対しても、私たちは喜んで同じように行動出来る状態である。

もちろん、IMFがこの役割を果たし続ける為には、私たちが目論んでいるような資金面の増加 - 四五%のクォータ増加 - が、迅速に実施されなければならない。このクォータの増加が実施されることは、極めて重要である。鎮火しないどころか、更に拡

¹ 一九九八年四月八日に東京で開かれた、朝日新聞シンポジウムでの講演に基づいて広範囲に所見を述べたもの。ここで述べている意見は作者個人のものであり、必ずしもIMFのものというわけではない。

大しようとしている、この頑固な歴史的大火災が起こっている時は、消防署への資金供給を拒む時ではないのだ - たとえ、その組織に何らかの改革が必要であると考える者がいたとしてもだ。

さて、アジア通貨危機に話を移し、他の地域での出来事に関する議論は別の日に行うこととしよう。今、韓国とタイは、着実に通貨安定に向け動いている。インドネシアでの事態はまだ極めて困難な状態であるが、最近の政治上の変革の後、徐々に - 本当に少しずつでしかないが - ルピアの行き過ぎた切り下げを覆して、かつては高度成長を誇った経済の健全性を取り戻す為の困難な作業を開始するための、強い、信頼のおける改革政策の見込みがたってきた。ネース氏が新経済チームの決定事項に深く感銘し、今週中に派遣団をインドネシアに送り込む事を推奨するであろう事を、私はここで喜んでご報告する。

韓国、マレーシア、フィリピンそしてタイが全てこの危機をうまく処理しているものの、どの程度この状態が続くか、私たちにはまだ判らない。これらの国々は、せいぜい、金融危機の最悪の時期からは抜け出したものの、金融及び企業部門を再構築しつつ、経済の低成長、あるいはマイナス成長の困難な年に直面している程度だ。しかし、間違った政策決定が行われれば、 - 危機諸国そのものも、その周辺国、もっとも重要な所では中国と日本においても - 危機はずっと長引いてしまうであろう。

本日、次の三つのトピックについてお話をすることで、私はこの素晴らしいフォーラムで話をするという機会を利用することにしたいと思う - 一つめは、アジアの通貨危機諸国においてIMFが奨励する政策的アプローチについて、二つめは、ごく簡単に、インドネシアを含めた危機諸国の見通しについて、そして三つめは、日本が現在直面している危急の経済政策の選択肢についてである。

、 IMF とアジア通貨危機

アジアの経済危機は、突出した経済成果を安定的に記録していた国々を襲ったという点で、なおさらにショッキングであった。IMF支援プログラムの開始までに、タイやインドネシア、そして韓国は、市場の信頼喪失、自国通貨の大幅下落、脆弱な金融システム、そして国内企業セクターによる膨大な未ヘッジの海外借り入れなどの、いくつもの似通った問題に直面していた。それだけでなく、それらの国々は全て、政府と経済界、銀行界の間の繋がりの中で透明性が欠如しており、それが経済危機を一層深め、危機から脱出しようとする努力を面倒なものにしていたのである。しかし、それらの国々は、重要な点、特にIMFの支援を求めた時点での経常赤字の値や、各国の危機の深刻度という点では、相違点を見せていた。

IMFが、タイ、インドネシア、韓国に支援しているプログラムの骨格は、これらの

類似点と相違点の両方を反映している。²これらのプログラムは、様々な点で、物議を醸している。アジアにおいて、主に二つの批判がされている。第一に、それらは単にIMFが処方する、よくあるきつい薬で、それぞれ違った病気に苦しんでいる国々に対し間違っていて調剤されたものであり、もっと親切で思いやりのある、アジア的な解決方法があるはずだ、という批判である。第二に、マクロ経済的なバランスを取り戻す事を踏み越えた取り組みにより、 - 例えば、金融システムを再構築したり、コーポレートガバナンスを発達させる対策など - プログラムは必要性の度合いを越えており、それによって効率性が損なわれる、というものだ。

プログラムは厳しすぎるか？

この質問を判断するにあたり、タイ、韓国、インドネシアの各国政府がIMFに助けを求めてきた時、タイと韓国の外貨準備は底をついており、インドネシアルピアは度を超えて下落していたということを思い出しておくことが重要だ。このように、最初の任務は通貨の信頼を取り戻すということだった。これを達成するため、国々は、自国通貨保有をより魅力的なものにする体制を取らねばならず、それは一方で、たとえ高金利が弱体化した銀行と企業の状態を複雑化させるものであっても、一時的な金利の引き上げ策を余儀なくしたのであった。これは、最近のブラジル、チェコ、香港そしてロシアからの経験と同様、一九九四 - 五年のラテンアメリカにおけるテキーラ危機時に学んだ重要なレッスンである。これらの国は全て、他の通貨防衛政策を行うと共に、時機を得た強引なまでの金融引き締め政策を取ることで、ここ数ヶ月の間に自国通貨に対する攻撃をかわしたばかりだ。一度信頼を回復できたら、金利はもっと通常のレベルまで戻すことが出来る - そして、韓国とタイ両国において金利は元のレベルに戻っている。

なぜ、低金利とより大きな通貨切り下げ策でもって対処しないのか？それは、一般的には妥当なトレードオフであろう。しかし、個々の国の点からも、国際的なシステムの点からも、アジア危機各国の通貨切り下げ幅が、行き過ぎである点では疑いの余地はない。

まず個々の国をみても、かなりの額の外貨建て負債を持っている企業にとっては - これらの国の企業の多くもそうであるが - 一時的な国内金利の引き上げよりも、急激な自国通貨の下落のほうが遙かに苦しいものである。さらに、もし金利政策が遅れたら、信頼はどんどん消滅してゆく。このように、事態安定の為に必要な金利の引き上げは、たとえ初めの段階から断固としたアクションが起こされていたとしても、とても大きなものになりがちだ。実に、初期段階において強引なまでの金利引き上げに対して躊躇す

² IMFプログラムの目的と公約の、より詳細な枠組みに関する最新の通知の全文は、IMFのウェブサイトで閲覧することができる。

ると、危機を永続させる重要な原因となってしまうのだ。

国際的システムの点からみると、アジアの通貨切り下げは、その国々にとって巨大な経常黒字を招くことになり、相手国の競争力低下と経常赤字を余儀なくさせることになる。危機国政府が意図したわけではないにしても、これらは行き過ぎた競争的な通貨価値の下落であり、システムにも、他の国々にとっても良くない影響を与え、まさに危機を拡げることになる - まさしく、IMFが防がねばならない種類の通貨下落である。

財政面の緊縮の適正レベルという点において、収支のバランスは特に優れたものだ。危機の初めの段階から、金融再建のコスト用に予算面における余裕を持たせる為、また - 国際収支状況にもよるが - 経常赤字を減らす為に、国は財政面を緊縮しなければならない。三つのアジア金融危機プログラムの中で、国際収支面が重要だったのは、GDPの八パーセントにのぼる経常赤字に陥っていたタイのみであった。

インドネシア向けの最初のプログラムにおける、財政収支の調整額は、GDPの一パーセントであった。韓国ではGDPの一・五パーセント、そしてタイでは - その大きな経常赤字を反映して - 最初の調整額はGDPの三パーセントであった。これらの最初の段階での調整の後、もしその国の経済情勢が予想以上に悪化したら - 実際、これらの国でもそうだったが - 経済の自動安定装置が働くよう、IMFは財政赤字拡大を通常容認している。アジア諸国は、一般的に大きな財政赤字を好まず、国によって、自動安定装置を目一杯稼働させることについての受け止め方は異なっていた。実際に、二つのケースにおいて、IMFスタッフは、その国の政府が積極的に受け入れた額よりも、大きな財政赤字を提案した。今日、アジアの幾つかの国において、より大きな赤字が正当化されると、私たちは考えている - そして、特にインドネシアにおいては間違いなくそうなるであろう。

金融政策は通貨の信頼を取り戻すために引き締められるべきであり、かつ、財政政策は適正に引き締められるべきであるが、プログラムの開始時点では、結果的に経済の自動安定装置の働く余地を残すよう、過度に引き締められてはならない、というのが、マクロ経済の観点からの、批判に対する回答である。それが、本来そうあるべき姿である。そしてこれらの政策により、タイや韓国では一層の成功の兆しを見せてきており、両国の金利も急速に低下したのである。

構造面の政策

マクロ経済面での調整は、タイとインドネシア、韓国においてはプログラムの主要課題ではない。むしろ、金融部門の再構築と、他の構造面での改革が各プログラムの中心である - なぜなら、この国々の直面した問題、すなわち弱体化した金融機関、不適正な銀行規制・監督制度、そして複雑かつ不透明な政府と銀行間、企業間の繋がりが、そ

れぞれの国における経済危機の中心に横たわっているからだ。

もしこれらの問題が指摘されていなければ、IMFにとってこの国々に手を貸すことは、いかなる恒久的目的にもかなうものではないであろう。また構造面と統治面の課題を度外視することは、その国々の利益にならないであろう。つまり、改革の努力が、不完全で真剣味に欠けていると受け止められているところでは、市場は懐疑的になり、市場の信頼は取り戻せないであろう。同様に、IMFは、銀行部門の改革を急激に行なわせ過ぎると非難されている。そして銀行部門の問題の解決は後回しにして、規制面での寛容さを支持するよう促されているのだ。それは、日本における前例が示しているように、この国々の経済的問題を永続化するだけである。最善の方法は、破たん銀行の資本構成改変か閉鎖を行い、個人預金者を保護し、株主には損失を受け入れさせ、そして銀行規制・監督面の改革を始めることだ。もちろんプログラムは、各国がそれぞれ、どのくらいの速度でこれら全てを達成できるか - 銀行の資本改変を含め - を決めるに当たって、各国の状況を念頭に置いている。

最近のフォーリンアフェアーズ誌の記事で、マーティン・フェルドシュタインが、プログラム中にある特定の対策を含むことを要求するか否かを決定するに当たり、IMFが採用すべき三つの案を提示している。一つは、各国が国際資本市場へのアクセスを取り戻すことは本当に必要であるか？アジアプログラムにおける、その回答はイエスである。二つめは、主権政府の正当な司法権に不必要に介入しないのは、テクニカルな問題であるのか？この答えは複雑である、なぜなら、何がテクニカルで、何が不当な介入であるか、広く受け入れられた定義を私たちは持っていないからだ。銀行部門の改革の問題は、財政上の赤字の大きさよりも、遙かにテクニカルな問題である - これが、IMFプログラムに最適なものとして、フェルドシュタインが間違いなく同意すると思われる、政策上の基準である。貿易の自由化 - これは古くからIMFと世界銀行のプログラムの一部であったが - のほうが、何故、銀行部門の改革よりも主権政府への侵害度が少ないのかも、明確でない。フェルドスタインは、何故、IMFが支援している、ロシアを含む過渡的経済国へのプログラム - ずっと詳細で、ずっと国の構造に関わることで、多くの国でアジアと同じくらい論争を巻き起こしているプログラム - を許容できて、アジア向けのものを許容できないのかも説明していない。第三に、もし、これらの政策がヨーロッパの主要工業経済国家で実行されていたら、そしてそれらの国々もIMFプログラムを実行していた場合、IMFは同様の変革を求めることを適当だと考えただろうか？これに対する答えは、まぎれもなく、イエスである。

興味深いことに、フェルドスタインの三つの案は、訊ねられるべき最も大事な点を見逃してしまっている。このプログラムは危機の根底にある原因をきちんと捉えているか？将来、同じ様な危機が起こるのを未然に防ぐための対策をある国が取ろうとしていないなら、国際社会がその国への財政的援助を行うことに、問題も言い訳も存在しない

のである。これが、国の構造に関する対策がIMF支援プログラムに含まれている、基本的な理由である。もちろん、これら対策の多くは遂行までに時間がかかるものであるし、多くは世界銀行の活動範囲にも含まれている。それは、アジア向けの様な、長期のプログラムの全般的枠組みが、概して構造改革を目的とした一連の世銀ローンを含んでいる理由でもある。

インドネシアのプログラムにおける構造改革的ないくつかの側面 - 特に、独占事業の終了に関連した部分 - は、とりわけ物議を醸すものとなっている。これらの側面は、次の二つの理由によりプログラムに含まれている - 一つ目は、インドネシアの誰もが、自分の国の経済に対する信頼は、従来のビジネスのあり方を変えないことには取り戻せないと理解していること。そして二つ目は、幾つかのケース、特にクローブモノポリーにおいて、以前は自分たちの生産物を買取られることにより、独占業者によって不利な立場に置かれていた小規模の個人生産者たちが、改革により利益を得たからである。最近のインドネシアにおけるあらゆるトラブルの中で、IMFは内乱に関して、国内では非難されていないこと - インドネシア国民は、それをもっと根深い問題だと悟っている - また、今日いまだに、IMFプログラムはインドネシア国内の全てのグループから、広域な支持を得ているということは、特筆すべきである。

このように、IMF支援プログラムに構造改革的対策が含まれることに関する批判に対する回答は、これらの対策は経済の健全性を取り戻す為に不可欠であるならば、取り入れられなければならないということ - そしてしばしば、これらの対策は長期IMFプログラムの全体的枠組みの中に含まれているのみならず、世界銀行とアジア開発銀行 (ADB) の技術的かつ財政的支援をもって遂行されるであろう、ということである。全ての構造改革的対策が、IMF支援プログラムに取り入れる対象になるということを手を主張するわけではないし、特定の対策の導入に関する案についての正当性を否定するわけでもない。そうではなくて、現在のアジア向けIMF支援プログラムの中で、金融及び企業部門の構造改革と統治へ重点をおいたやり方が、全体的に適切なものであるということを手を主張するものなのである。

、危機諸国への見通しについて

大部分のアジア金融危機諸国において、金融面の転換は本年初頭から始まっている。今年の頭から、バーツとウォンは約二〇パーセント上昇した。両通貨は現在、一九九七年六月時点にくらべ、ドルに対して三六パーセントほど値を下げた状態である。切り下げ幅はなお行き過ぎであるが、法外に行き過ぎた状態でもない。それらの通貨が巻き返している一方で、韓国とタイの株式市場は一九九七年末から更に一〇 - 一五パーセント下落し、一九九七年半ばから比べると、著しく大きな下げ幅で下落している - その幅は、タイでは三七パーセント、韓国では五七パーセントにものぼる。マレーシアとフィリピンの通貨は、一九九八年の始めから基本的に動きはなく、昨年半ばから比べると三

六パーセントほど下落したことになる。

突出した例外はインドネシアで、その通貨は昨年半ばから比べると八〇パーセント下落し、今年はじめからも六〇パーセント下落している。最近の出来事は、危機時点における政治と経済の相互作用についての教訓を与え、私たちは間違いなく、今後何年もそれについて研究を行っていくこととなる。しかし、今回ここで私はそれらの教訓について踏み込むことはやめておこう。最近の政治上の変革の後、物事は必然的に予測しがたくなっているが、新経済チームによる第一歩は前途有望なものである。もし、政治的安定と改革への勢いが持続されれば、IMF支援のインドネシア政府プログラム

－ それは、調整及び変革によるものである事には疑いの余地はないが、構造改革に立ったものではない－ は、経済の健全性と、投資家の信頼を徐々に取り戻すための土台となるであろう。

信頼は、決して即座に回復できるものではない。韓国とタイの危機でも見たように、信頼とは、獲得していくもの－単なる見込みによってではなく、実際の行動を通して、徐々に得られるものなのだ。インドネシアにおいて、それは一層顕著に当てはまる真実であろう。

金融の安定が、安定化と改革化プログラムを遂行してゆく経済へ、ゆっくりと回帰してゆけば、繰り返し政治的、経済的に困難な調整期に直面しても、それは耐えうるものとなる。金融の安定への回復の道のりは、決して平坦なものではない。東アジア通貨と金融市場が弱体化し、当局が試されるような時期が、再びやってくるかもしれない。その時期こそ、プログラムと当局の信頼性が強められるか－或いは失われるかを決めるときなのである。

国は、内部的なリスクと外部的なリスクの双方に直面している。内部的なものとしては、政府が、政治的に困難な改革への努力を続けることに挫折するかもしれない－なぜなら、改革初期に成功することで、わけもなく安心してしまうからである。或いは、政府が、自身がすすんでそうしたいと思っていたとしても、既得権を打ち負かす程の政治的強さを奮い起こすことができないためかもしれない。また或いは、道のりが困難になるにつれ、政府が氣力を失うかもしれないからだ。プログラムを成し遂げるための、韓国とタイ両国新政府による決断は、大変印象的であるし、維持されなければならないものでもある。

しかし、外部的環境が不利に転じるというリスクも存在している。この危機が、北米やヨーロッパ経済が強い時期に起きたという点で、私たちは幸運であった。この状態はまだ続きそうである。しかし、中国及び日本経済についてや、中国通貨の切り下げの可能性について、更に日本における長引く景気低迷の危険性と、銀行部門の悪化についてなど、しばしば取りざたされているような懸念も存在している。

中国当局は、通貨切り下げを行わないことの重要性を理解していること、そして行わないという決定をしたことについて、疑いの余地を残していない。彼らは、通貨切り下げが、一連の地域内通貨の切り下げをまた引き起こし、よってそれ自体の目的を達成できなくなってしまうことを理解している。彼らは、それが更なる金融不安を最も引き起こしやすく、近隣諸国が現在、痛々しいまでに出口を探し求めているその危機を、一層悪化させてしまうことを理解している。彼らは、その意志がぐらついている様子も見せていないし、ぐらつくであろうと考える理由も存在しない。これによって、彼らは国際社会の賞賛を得たのである。

、日本経済について

この会場で、日本が現在、重大な経済的決断を迫られていることに気づいていない方はいないに違いない。四〇年間にわたる傑出した繁栄の後、日本経済はここ十年、事実上沈滞している。長期化した停滞の中心には、資産価格バブルの崩壊によって露わになった、金融システムと企業運営に関連した構造的な問題が窺える。さらに最近の特徴として、昨年一年を通じた低迷はアジア他地域の弱体化と相互作用しており、これら長期化した問題を早期に解決する必要がある、より強く促がされている。

日本の経済活動は、勿論国内の問題である。しかし、世界経済における、そして特にアジアにおける日本の目立った役割を考えれば、これは日本の近隣諸国や国際社会が当然懸念すべき問題でもある。何がなされるべきかについて事実上の合意がなされ、政府は幾つかの重大な局面において、行動を開始した。

根の深い構造的な問題、特に金融部門における問題は、包括的な方法で解決案が提示される必要がある。同時に、マクロ経済的政策は、経済に対し適切な短期的サポートを供給する必要がある。それ故IMFは、先日承認された、約一二兆円(或いはGDPの二・五%)の“真水”を含む、一六兆円を越える総合経済対策を支持する。これは、総需要に直接的影響を与える手段である。

将来財政上の大きな問題をひきおこす、長期的な人口上の問題に日本が直面していることは事実である。しかしこの危機に於いて、財政政策はまず始めに経済を再活性化させるものでなければならない。長期的な財政問題にとりかかる時間は、後にあるはずだ。

さらに重要なのは、一九九九年度になって、この刺激策が突然取り消されるような事があったはならないということだ。これを保障するよい方法は、中長期的に財政を強化することとも同じなのだが、税率を前倒しで引き下げると共に、中期的には税収源を段階的に拡大させる方法を組み合わせた、新しい税制を取り入れることだ。

しかし、財政政策だけではまだ充分とは言えない。バブル期から引き継いでいる不良債権問題は拡大し続け、一九九七年末には、前例のない規模の金融部門の倒産と、急激な自信の喪失、史上最低金利にもかかわらず銀行の一層の貸し渋りをひきおこしている。長く、ゆっくりと続いている一九九〇年以降の資産価格の下落は - 暗黙の、当局の問題先送りの方針と、さらに不良債権の処分に対する妨害と相俟って - 銀行に、正式な不良資産額を認識する事を躊躇させている。市場参加者達は、いまだに日本の銀行の幾つかが長期的な目でみて生き残れるかどうかについて、確信出来ていない。もし、この問題に対する信用のおける解決策が成されなければ、経済を刺激する他の政策も、その場しのぎにしかならず、不況が更に長引く危険性が大きく増すだけであろう。たとえ当初は厳しい調整を必要とするにしても、また残念なことにそういう調整は絶対に必要なのだが、市場は明確かつ、決定的な戦略を好感して反応するであろう。

幸いにも、過去との決定的な訣別の時期が訪れているという認識が増しているように見受けられ、ここ数ヶ月の間に重要な手段も講じられてきている。資産の自己査定と早期是正措置（PCA）のためのフレームワークは時機を得て提言され、独立した金融監督機関設立のための準備が行われている。これらは、現代的で健全な銀行システム確立のための基礎となる。公的資金も預金保険機構の資金を強化し、債務超過に陥った銀行の再構築を助けるために使われることが可能だ。不良債権処理のスピードを加速させるための、新しいメカニズムを確立する計画も検討中である。

現在必要なことは、遂に不良債権問題に手がつけられ、銀行システムが収益性のある、健全な資産状態を取り戻せるということを保障するような、包括的かつ透明な対策を確立しようとする最近の動きを強化し、築き上げていくことだ。この対策の内容の重要な項目は以下の通りで、うち幾つかはもうすでに取り組みが始まっている。

- 不良債権額を最大限に把握するための強い努力。自己査定のためのフレームワークは正しい取り組みであるが、規制当局によって厳密に運用されるべきであろう。
- 破たん金融機関問題の早期解決を目指した、より強力なフレームワーク作り。しかし、預金者と債権者の適切な保護措置 - これらはずすでに行われているが - を含まなければならない。
- 今後の公的資金導入を、（銀行の）強力なリストラ計画に役立てること。
- 問題債権の処分と、不良債権処理の為の、制度化したメカニズムの改善にむけた力強い努力。
- その委任された責務をまっとうするため、新金融監督庁の独立性、権限、及び人材確保面の強化を行うこと。

やるべき事はたくさんある。それはたやすい事ではない。しかし銀行部門の問題処理のために、アジアでも他の地域でも、他の国々 - そのうちの幾つかは危機的状況に陥っていた - はこのような対策を行ってきたのだ。一層の遅れは、なんの利益ももたらさない。遅れは、日本の景気低迷を長引かせることになるだけで、脱出の為には急がねばならない。

もう一言 - 透明性の必要について。銀行と金融部門において、問題が長期化しているのは、透明性が欠如していることが一因である。日本において、財政政策の詳細な中身や、時期を解明するのはいつも困難なことであり、そのため実行後のインパクトを予測するのも難しくなってしまう。幾つかの会計分野を統合し、しかも複数年にまたがる予算に関する枠組み作りの導入は、もう長い間放置されている。また、金融部門における透明性の欠如は、問題をひどく長引かせているのだ。透明性の必要は、アジア危機を含め、金融危機の初期の頃から私たちが唱えている、重要な教訓のひとつである。

韓国とタイにおいて、IMF支援プログラムを受けた対策はうまく運び始めており、私たちは、国際社会の協力を得て、インドネシアにおいてもうまくいくことに自信を深めている。各国における危機は根深く不幸なものであるが、この地域において、成長はそれなりの時間が経過すれば取り戻せると信じる事は、道理にかなっている。

しかし、そのためには、この地域の全ての国、特に日本における、勇気のある政策決定が必須であろう。

四、米国人から見た日本経済

ブルッキングス研究所上級研究員 エドワード・J・リンカーン

九〇年代にアジアで経済困難を最初に経験した国は日本であったが、問題は予想以上により厳しいものであった。日本の不況が長く続いたために、米国の日本に対する見方はより悲観的なものとなった。ここでは、私は、米国人が日本とそのアジアでの役割についてより悲観的になったいくつかの理由をスケッチしてみたいと思う。

九〇年代初頭のバブル経済の崩壊は深刻な資産デフレを引き起こし、それによってもたらされた金融システムの不良債権と全般的な経済の不況は決して驚くべきことではなかった。資産価格の下落の深刻さに鑑みれば、日本経済が収縮することなく、不況の段階に止まって来たのを見ると、それなりにうまく対応したと言えよう。一九九四年及び一九九五年のマクロ経済政策パッケージは、経済を回復に戻そうとする減税と支出増をもたらし、ポジティブな影響をもたらした。一九九六年夏に私が在日米国大使館を後にする途に、経済は自己持続的な成長局面に入ったかに見えた。しかし、それ以降いくつかの事が発生し、より悲観的な見方をもたらした。

第一に、一九九七年春の増税、医療費引き上げは大きな誤りであった。長期的には日本の財政赤字をコントロールする必要性に米国人の多くは同感はあるが、一九九七年中の動きについてみると、多くのことをあまりに性急に求めたといえる。増税は経済に対し、マイナスの心理的影響のみならず、マイナスの実際的影響を与えてしまった。悲観的な一般心理を作りだしてしまい、政府はそういった態度を転換させようという難しい仕事に直面することとなった。

第二に、政府は、経済回復に対する、増税の実態面及び心理面でのダメージを認識するのが遅れた。米国人のアナリストが、一九九七年の夏頃には、この傷は三～六ヶ月以上継続するのではないかと懸念したのに対して、政府は一二月末まで反応しなかった。

第三に、政府が反応し始めた時点でも、なされた決定は些細なものが多く一度に一個といった程度のものであった。最初の減税はわずか二ヶ月間で終了してしまい、かつ、追加の減税については考慮の余地はないという対外説明を伴っていた。景気刺激パッケージについては、その誕生に四ヶ月以上を要し、一・二週間ごとに新しい噂が飛び交い、一方で全ての経済指標は状況が急激に悪化していることを示していた。現在でも、政府は税についての追加措置が夏以降に検討されるとのシグナルを送っている。特に、一つ一つのステップ毎に楽観的な政府説明がなされるものの、外部で観察している人々にはこれが非現実的と信じられるようになって以降、こういった引き延ばされたプロセスによっては、日本人、海外いずれの観察者からも何らの信認も呼び起こすことができなかった。ここ六ヶ月の間、政府よりのワシントンへの訪問者は、いずれも聴衆の懐疑的な見方に迎えられることとなった。

第四に、米国人は、二・三年にわたって公共事業の非効率性や腐敗についての日本人の不満を聞かされてきた。従って、新しい景気刺激パッケージがなぜ公共事業に大きく依拠しているのか当惑してしまった。伝統的な公共事業ではなくニュー・テクノロジーを強調するという異なったアプローチという考え方すら、人々を納得させることは出来なかった。というのは、新しいパッケージの中で最大の項目は光ファイバーネットワークの構築促進だったが、これは本質的には建設事業だったからである（かつ、米国人の見方からすると、これは政府支出によって補助されるべきものではない）。

最後に、米国人は日本人から、より強力かつ自己持続的な景気回復を可能にするために、マクロ経済刺激政策に包括的な経済規制緩和策を組み合わせる必要性を、五年間にわたって聞かされてきた。しかし、大半の人々が、この一般的な規制緩和や行政改革は、テンポが遅く不十分であったと思っている。これにより、現行の経済刺激パッケージが経済に及ぼす影響は一時的、と人々は懸念している。

以上のマクロ経済状況についての懸念の他に、米国の観察者は日本の金融部門の継続的問題を憂慮しており、米国人が一九八〇年代に犯した過ちを繰り返すのではないかと心配している。ポジティブな側面では、預金者保護のために預金保険機構のリファイナンスによって信認を回復するというのは良い決定である。預金者に、たとえ預金を預けた銀行が倒れても、その預金が安全であると安心させる必要がある。預金者の信認を回復するにはこれで十分であろう。

しかし、健全な金融システムの回復には、経済のお荷物になっている脆弱な金融機関の除去もまた必要である。一九三〇年代及び一九八〇年代後半には、多くの米国の銀行や貯蓄貸出機関は、不良債権問題の解決の中で破綻した。しかし、脆弱な金融機関を除去するどころか、山一証券や北海道拓殖銀行の崩壊は、政策方針を、金融機関全て（あるいはほとんど全て）の保護へと押し戻してしまったように思える。これでは、金融部門の回復は遅れ、金融システムへの大衆の信認を傷つけるばかりであろう。

金融機関を支えるために、政府は、脆弱なあるいは破綻した銀行を実際よりも強く見せることのできる、一連の経理上の方策やその他の政府施策を実行に移した。しかし、これらの追加的な動きによっては、大衆の信認を回復することは出来なかった。実際のところ、金融村の外国人の観察者の中には、非常に弱い金融機関を支えようとする政府の試みは、結局失敗すると信じていた向きもある。追加的な破綻は起こらないと暗に約束したにもかかわらず、山一、北拓の追加的な破綻が起きたことで、金融システム及び政府に対する大衆の信認はさらに傷つけられよう。

では、日本のマクロ経済及び金融の状況に対して何をなすべきか。最新の一六兆円の景気刺激パッケージは来年にかけて確かにポジティブな影響を与え、経済の緩慢な成長をもたらすには十分なものとなろう。金融部門に対する政府の政策も、金融の流れの悲惨な崩壊を防ぐものとなろう。にもかかわらず、私は、若干違った政策の組み合わせが日本の困難からの回復をより早くすると信じている。もし、私が日本を治める独裁者で

あったなら、以下の政策を採用する。

第一に、国民に対して経済が非常状態にあることを宣言し、政府が経済状態の深刻さを理解していると確信させること。

第二に、相当規模の恒久的な所得税減税を宣言すること。ここには、現行減税の個人控除方法の増額のみならず、最高限界税率の大幅な引き下げが含まれよう。また、将来の財政赤字削減は、減税の打ち切りによってではなく、政府支出の削減という形で行われる旨の約束も行おう。

第三に、財務経理の専門知識を持つすべての大蔵省、日銀の職員を動員して、あらゆる銀行、証券会社、保険会社のシステムティックな検査を開始すること。これら検査官には、弱くて救済に値しない処を閉鎖する権限が与えられよう。

第四に、不良債権の担保不動産を実際に売却しやすくなるように、不動産にかかる多くのゾーニングや税金問題を含め、規制緩和を劇的に進めること。他には、通信、建設、国内輸送、農業及び他の領域について、相当規模の規制緩和のみならず、ビッグ・バン改革を加速・強化することが含まれよう。

私の提唱する政策は短期的には相当の痛みを引き起こそうだが、民主制よりは独裁者の方がこれを明らかに容易にすすめることができるのである。しかし、私は日本の企業家精神を信じている。脆弱で効率性の低い金融機関や建設会社は苦勞しようが、規制上の呪縛から解放された企業が成長し日本を新たな成長時代に運び込んでくれよう。

この提案の組み合わせは、アジアに経済成長を取り戻すに当たっての日本の役割という、最後の問題に結びついている。アジアの他地域で困難を引き起こしたのは、外国投資家がアジア通貨から資金を引き上げる際に引き起こした通貨危機であった。しかし、このアジアに広範に見られる問題の一部分が通貨危機であったに過ぎない。いくつかの国々では、通貨危機は国内の経済問題によって引き起こされたものであり、外国投資家はこれら問題を処理するに際しての政府の努力不足に反応していたのである。これら問題の性格は、インドネシアでの政治体制の老朽化、タイの不動産バブル、及び韓国の製造業における非常識な投資決定と、それぞれ異なるものの、いずれも、脆弱な金融システムという共通のテーマを抱えている。多くのアジアの国々は、預金者から実物投資への資金の流れを仲介する銀行業務に大きく依存してきた。銀行業においては、これら国々は、借り手との個人的関係あるいは貸し出しの配分に当たっての政府からのインフォーマルなシグナルに依拠してきた。一九五〇年代から - 九八〇年代初頭にかけての日本でそうであったように、そういったシステムは機能しうる。しかし、そこには、いまアジアの経済成長を妨げているような危険も存在している。

経済システムは、これを支える社会の文化的性格と矛盾のないものでなければならない。ビジネスにおける個人的関係への依存はアジア経済の一つの特徴であったが、そこには文化的なバイアスもあったかもしれない。しかし、こういった社会的な背景があるにせよ、注意深い金融分析は引き続き重要である。従って、アジア経済回復への重要な

構成要素は、金融分析により重点をおくような金融システムの改革であり、そこには、外部者に対してそのような分析や慎重な貸出決定が始まっているということを確認させるような、ディスクロージャーについての強力な規則が必要である。

日本は自らの金融部門に改革をもたらすことで、アジアの他の国々にも同じ事を勧め、良い模範を示すことができよう。不運なことに、日本がアジアの他地域にこれまで送ってきたシグナルはこれと違う。日本は、債務国がその不良債務問題を解決するのを助けようとして、債務国により多くの金融信用を供給することに重点を置いてきた。不良債務の多くが民間部門のものであったことから、この対応は米国では論議を呼ぶものであろう。（国際通貨基金あるいは個々の債権国による）何らかの金融支援がアジアでの深刻な経済政治問題の防止に必要であろうが、米国の専門家たちは、一般的に、それが民間市場の本質だとして、債務者及び彼らに貸付を行った外国金融機関が損失の多くを負担すべきとしている。改革こそが、現下の問題を生じさせた無分別な貸付といったものに屈服しない金融部門をこれら国々にもたらすだろう、として、この見方は改革の必要性も強調している。

結論としては、日本やアジアの他の地域での経済問題は深刻であるが、経済ファンダメンタルズの多く、即ち、高い教育水準、堅固な勤労倫理、企業家精神はそのまま残っている。もし日本や他のアジアの国々が現在の問題を成功裏に解決することができれば、彼らは健全な経済成長の道に戻ることができよう。

五、日本経済及びアジア経済の現状について

大蔵省財務官 榊原英資

日本人や海外からの日本経済についての見方は極めて近視眼的だと思う。マハティール首相も言われたように、ある国の評価、認識は非常に速いスピードで変化する。アジアについての認識の変化の激しさも、過去に例のないものであった。

私は、今回のアジア通貨危機については、これを、アジアの危機というよりはグローバル・キャピタリズムの危機ととらえている。アジアのガバナンスだけがおかしいという訳ではない。過去二〇年間の金融危機を数えてみると百カ国を超える。ここには、ここ十年来の米国、北欧等の先進国の金融危機が含まれる。このように、金融危機は周期的に襲う病気と考えた方が自然ではないだろうか。従って、今後もこれは先進国でも起こりうると思われる。G7諸国でも、日本以外の国には全てバブルの要素があり、こういった危機が先進国に波及しない保証は全くない。

現代のグローバリズムは情報革命あるいはテレコミュニケーションの革命等によってもたらされたもので、そこにある市場は、いわばバーチャルな市場である。この点、貿易取引が中心でその金融こそが国際金融であった一九五〇～六〇年代と、現在とは全く様相を異にする。現在は、かなりの規模の取引が国境を越えて瞬時に行われている。このように、ブレトンウッズ体制が作られた頃と、新しい国際金融の枠組みを作ろうとしている今の状況は全く異なる。

国際通貨基金（IMF）もやはり巨大な官僚組織であり、非常に開明的なフィッシャーさんでも、これを変えたくないという意識があるのではないかと思う。

日本も明らかにこのグローバリゼーションに適応していく必要がある。日本が生き残るためにはそれしかないのではないか。

従って、グローバリゼーションに伴う不安定さをどうやって減殺していくかを、少なくとも各国当局は考える必要がある。私は、G7において、資本移動のモニタリングが必要であることを提案した。現在、資本移動の全貌をつかんでいる組織は世界のどこにもない。デリバティブも含め、何が生じているかを把握しているところはない。IMFは、少なくともこれらをとらえる努力をすべきだろう。さもないと何の手も打てない。

また、リスク管理についても国際決済銀行（BIS）基準では不十分ではないかとの声がある。

更に、危機の際に民間企業がこの重荷をどうやって分担していくかという問題もある。借り手はともかく、貸し手にも責任がある。この点について、G7等の場で相当に検討が進んでいる。さほど珍しいものが短期間に出てくるわけではないが、議論が始まったことは望ましいことである。日本も、具体的な成果が出る様に、努力していきたい。

最後に、日本については、私は五・六ヶ月前に比べると随分リラックスした感じを持っている。日本政府がやるべきことを既にやったか、あるいは、やるべきことが政治的に明確に示されているからである。日本についての海外の認識は変わってくると期待している。

今回の日本政府の経済対策パッケージについては、色々な批判はあるが、国際社会を含めて、このような状態では減税よりも公共事業の方が効果的であるとの認識が持たれて来ている。しかもこういう状況では乗数効果も高い。今回の対策は、GDPを約二%くらいは押し上げる効果があるだろう。

税制度については、政府は少なくとも税制改革をやる旨明言している。ネットの減税を行うべきかについては別で、自分はこれを行う必要はないと思っているが、税制改革は行われる。金融システムについても基本的な道具立ては整っている。このように日本経済の再活性化のための道具立ては整った。参議院選挙後には具体的なものが出てくると期待している。

さて、トラベラーズ/日興の資本提携の報に接し、非常に嬉しく思っている。いよいよ日本のビッグ・バンが始まった。これからこのような動きは続々と生まれるだろう。ニューヨークやロンドンで起きていることがようやく東京でも起きたといえる。これが加速されれば、日本経済にとっても非常にプラスであろう。

円の国際化については、日本政府の考え方はこれまでは比較的消極的なもので、それは市場が決めるものといった姿勢がとられていた。基本的には、この認識に変わりはないけれど、今回のAPEC会議で円の国際化を推進することを明らかにした。今後はこれを加速させ、規制緩和を進めていく必要がある。即ち、税制の問題、また、殆ど動いていないようだがB A市場の問題にも関わることだ。

また、アジア各国は大きな円債務を持っているが、一方債権はドル建てが多い。日本にしても輸出は四割以上が円建てだが、輸入は二割以下。この、ストック、フローについての二つの不均衡をどうやって解消するかを考えるべきである。

為替相場については、米国のサマーズ財務副長官が、円、人民元の安定はアジアのファイアーブレイク（防火帯）であり、これなくしては競争的な切り下げ競争が起きてしまう、それは防がねばならない、といったことを言っているが、円相場の安定が必要で、行きすぎた円安は望ましくない、という点で共通するものがある。

六、パネル・ディスカッション

一、日本経済の現状認識の内外格差について

リンカーン氏は、日本経済は崩壊したわけではなく、将来の雇用に対する漠然とした不安はあるにしても、多くの日本人にとってそんなに恐るべき状況にはないとの見方を示した。

一方、榊原氏は、日本人は海外では、マゾヒスティックといえるほど極端に悲観的になる傾向があり、それがそのまま、海外での悲観論につながったように見受けられるが、日本経済のファンダメンタルズそのものは、依然強いとの認識を示した。

二、危機に直面しているアジア諸国の経済の今後の見通し

ネラー・榊原両氏は、一度信頼を失った経済がその信認を回復するには時間がかかり、継続的な改革 - 特に金融システムの改革を進めることが必要という認識で一致した。

また、リンカーン氏は、危機からの回復の足取りは国によって異なるが、マレーシアは比較的早いと期待している一方、インドネシアは政治的安定性の回復が真っ先に求められると発言した。

三、アジア経済の回復のために日本がなすべきこと

(四人のパネリストは、日本経済の回復がアジア経済の回復に密接に関連しているという認識で一致)

榊原氏は、今こそ日本企業はアジアへの直接投資を積極的に行うべきとの考えを示した。また、輸入取引に関しては、国際商品の取引も含めて円建化の促進と、円建貿易手形市場の整備を進めるべしとの意見を述べた。

リンカーン氏は、直接投資に関する榊原氏の意見を支持すると共に、日本は金融システムの改革でアジアに規範を示すべきとの考えを示した。

行天氏から、経済危機を経験した途上国で企業の国際化が進むことは、その国にとってどの程度有益なのか、逆にマイナス面がどの程度あるのかについて注意深く見ていく必要があるとの意見が加えられた。

四、国際間の短期資本移動の自由化を進めるべきか、あるいはコントロールされるべきかについて

榊原氏は、国際間の短期資本移動は最終的には完全自由化が望ましいことを認め

つつ、それは手順を踏んで進められるべきであり、単純な自由放任主義には反対するとの見解を示した。

ネラー氏は、一定の状況下ではむやみに自由化を行うべきではないが、一方で自由化のメリットも大きいことから、コントロールを掛けながら、順序立った自由化を進めるべきとの考えを示した。

リンカーン氏は、まず、長期的な視点から見れば国際金融市場自由化の流れは戻せないと述べ、途上国にとって、国際資本の流入は必要であり、単純にヘッジファンドの活動の禁止といったことを押しつけるのではなく、秩序だった資本移動のためにルールを作ることが必要との見解を示した。

五、司会者の総括

本日の議論を通じ、日本経済について何がなされるべきかについてパネリストの間に大きな意見の差はなかった。

榊原氏が言うように、当面の景気問題と構造問題とが時として混同されていることは事実である。しかし、日本がその両方の問題を抱えていることもまた事実である。過渡期の様々な痛みは、各界で味わわなければならないことで、日本が政界、官界、経済界、一般消費者の段階すべてを含めて、この問題を認識し、その解決に努力を続ける必要があると考える。

アジアの問題は、現在の世界のグローバル・キャピタリズムの問題を、図らずも色々な形で表していると言うことが出来る。おそらく、今後かなりの期間、アジアと世界は、このグローバル・キャピタリズムが内包する問題の解決に対処していかなくてはならないだろう。

矛盾は重要な指摘でもある。利潤の極大化を追求する資本の論理が今まで以上に顕在化する一方で、国民経済の発展・極大化を求める声も個人と国の双方のレベルで存在する。どういう政策的な枠組みの中で、この二つを両立させていくのか、アジア経済の運営にとって重要な課題である。

財団法人 国際通貨研究所 ©1999

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1 - 2 - 2

Tel: 03-3245-6934 Fax: 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp/>