



東南アジアの通貨危機と経済危機について

鈴木, 峻

(Citation)

国民経済雑誌, 181(3):59-80

(Issue Date)

2000-03

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/00045046>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/00045046>



東南アジアの通貨危機と経済危機について

鈴木 峻

はじめに

97年7月2日のタイ・バーツの管理フロート制への移行に始まったバーツの暴落はまたたく間に東南アジア諸国にドミノ的に波及し、年末にはNIEsの代表格である韓国にも及んだ。通貨防衛の措置として取られた高金利政策は株式市場の大幅下落を伴い、また、IMFの融資条件の実施を義務づけられた韓国、タイ、インドネシアは一連の金融、国内経済の引き締め策を強いられ「経済恐慌」と呼ぶにふさわしい経済的な大混乱に発展した。

「成長センターとしてのアジア」とか「21世紀はアジアの世紀」などという賞賛から、逆に「東アジアの奇跡は終わった」ということになってしまった。通貨の一斉下落については各国の経常収支の赤字の拡大が基本的に問題であり、各国政府が外国資本を誘致するために固定相場制を維持し、高金利体制を維持しつつ短期資金を呼び込み、結果的にバブル経済を煽ったのが悪いのだというような議論やクローニー・キャピタリズムが存在したために、そもそもアジアは不健全な経済体制だったのだなどという議論が大勢を占めている。しかし、各国とも固定的な為替相場制度は最も長期間機能してきたし、クローニズムは戦後ずっと存在し続けてきたはずである。金融制度の後進性や脆弱性は何も最近始まったことではないし、世界のどれだけ多くの国が健全な銀行制度を維持しているのか、日本の例をみただけでも東南アジアの遅れについて云々するのはいささか気が引ける。

彼ら一見現代風のエコノミストの目から見ればアジアの通貨危機の原因はほぼ教科書で習ったようなことで全て解明できたし、後は金融システムの近代化でもやればまた何とかなるであろうというようなことかも知れない。私にいわせればそういう見方は余りにもおざなりだし「真犯人」の解明もまだ終わったとはいえない。

自分には何の責任も無い経済混乱の中で失業に追い込まれた貧しい人々の群れをみて「偽装された神の祝福」であるとうそぶいた一部の国際金融機関の幹部の発言は当然多くの人々の反感を買った。それは「失業」は次のより良い「就職」の機会を見出すための「投資」であり、「失業」などという言葉自体古臭いものであるなどという経済思想を反映したものであろう。特別にこれといった才能も無い一般の国民にとっては「失業」は「災難」以外の何物でもない。経済的「災難」や貧困から人類を救うことが経済学の実存理由であるということ大学教育を受けてきたエコノミストとしてこのような思想が社会の指導層の間に蔓

延しつづけることに、21世紀を迎えるにあたり言い知れぬ不安を感じざるをえない。

今回のアジア型の「経済恐慌」は金融機関が巨額の不良債権を抱えることで「金融恐慌」的様相を呈しているが、19世紀中ごろのイギリスで典型的にみられたほぼ10年間をサイクルとした「循環型恐慌」よりもはるかに重症であるように思われる。98年末の銀行貸出残高に占める不良債権の比率はおよそインドネシアが70%、タイは45%、フィリピンは20%、マレーシア18%、韓国11%でいどといわれている²。その不良債権はタイの場合、当初は不動産関係が中心であったが瞬く間に製造業にまで拡大し、今日では問題の中心が不動産から製造業に移ってきている観がある。言い換えれば金融資本と工業資本の危機にまで発展しているということである。過去10年間に進出した外資系企業の多くは輸出産業が主体であるため被害は比較的少ないが華人資本（マレーシアの場合はブムプトラ企業）を中心とする地元企業の受けた打撃は極めて深甚である。

99年から経済の立ち直りの兆しは見られるが、本格回復には相当な時間がかかる可能性は高いと私はみている。その最大の理由は上にみるように金融機関の抱える不良債権の額が余りにも膨大だからである。今回のアジアの恐慌は経済規模からいって「ミニ恐慌」かもしれないが、今後解決されるべき問題は複雑かつ困難を極めることは間違いない。通貨危機の起こる前からバブルの成長と崩壊とそれにとまなう経済危機を日本のそれらと重ね合わせてひそかに危惧しながら東南アジアの経済を見てきた結果をまとめたのが本稿である。

1. 通貨危機の原因に関する通説とその問題点

97年の中頃からなぜ東南アジアの通貨が急に下落してしまったのかの原因についてはさまざまな議論があるが、その多くは「長い間ドルにリンクさせてきた為替政策の誤り」と指摘し、現地政府を無能呼ばわりしている。現地政府がもともとそれほど「有能」であったか否かは疑問であったし、その政策が良かったために工業化がうまくいって高度成長を続けてきたとも必ずしもいいきれない。世界銀行の「東アジアの奇跡」は「政府」か「市場」かという二者択一的な議論にこだわるアカデミズムにとっては新古典派のエコノミストの牙城と見られていた世銀が政府の役割を評価したという点では注目を浴びたかも知れない。しかし、東南アジアの高度成長を「政策ファクター」を中心に説明するのは明らかに無理がある。外的要因として、仮にプラザ合意以降の急激な円高局面がなければ東南アジアは80年代の後半から10年近い高度成長は遂げられなかったはずである。東南アジア諸国の政府のとった政策としては外資に対する「門戸開放・自由化政策」以外は工業化という側面から見るときほど役に立っていたとは思えない。実際のところ同じASEAN諸国の中でも外資にとって「投資環境」の良好な国（タイとマレーシア）に投資が集中し、何かと問題の多かったフィリピンやインドネシア向けに電機・機械産業などの投資が本格化したのはかなり遅れてようやく93・

94年頃からであった。

一方、これらの国々の特徴として金融制度の自由化が80年代の終わりのころから積極的に行われてきた。そのため短期資金の出入りがかなり自由になった。通貨危機の直接のきっかけは短期資金の大量流出であるから今回の通貨危機はまさに新古典派的なパラダイムのなかでの事件であるともいえよう。そこで大方の新古典派エコノミストが探し当てた次なる犯人は「固定相場制度」ということになる。為替を変動制にすれば通貨の過大評価も過小評価もなくなり通貨危機も起こらなくなるという議論である。これは本当であろうか？

1) 通貨危機に関する通説についての疑問点

今回の東南アジアの通貨危機の原因について多くの論者は「金融危機」という点に着目してその原因を説明しようとしている。それらをここで個々に取り上げることはできないが、ほぼ通説となっている論議を要約すると以下の通りであろう。

- ①各国とも事実上の為替の固定相場制度を採用してきたため、各国通貨が米ドルに対して過大評価になり96年に輸出の伸びが鈍化し、大幅な経常収支の赤字を招いた。
- ②金融政策や通貨政策がいかげん（政府の失敗）であったため、不必要に大量の短期資金が流入しバブル経済を煽った。また、通貨危機に際して、これら短期資金が逃避したため通貨危機が増幅させられた。

これらの説明に関する筆者の見解は以下の通りである。

①輸出不振の原因について

96年はそれまでここ10年近く毎年二桁の伸びを続けてきた東南アジア諸国の輸出が伸び率が大きく低下した年であった。特に、タイの輸出は全体としてほとんど伸びなかったし、マレーシアも一桁の伸びとなった。インドネシアは原油市場の好調もあり2桁の輸出の伸びを確保でき、フィリピンは半導体やコンピューター部品メーカーの新規投資が最近数年間続いていたため輸出の好調は持続していた。しかし、近年のドル建て輸出（表1）の伸び率をみるとタイは93年は16.4%、94年は19.8%、95年は26.1%、マレーシアは93年は15.7%、94年は24.5%、95年は25.9%と両国とも極めて順調な推移を示してきた。ということは95年までは為替の過大評価という問題は両国にとっては事実上存在しなかったということになる。タイと米国とのインフレ率のギャップはここ数年3%前後（表2）であるから96年のタイの輸出の伸び率低下の問題を購買力平価で説明しようとすればそれはせいぜい3%前後の問題でしかないはずである。そもそも通貨価値そのものが一般的な購買力平価で決まるという説自体実証性に欠けているのではないだろうか？

次に、タイとマレーシアの場合、96年に輸出が不振になった理由につき「輸出市場の変化」

表 1 ASEANの通関輸出額 (F O B)

(100万ドル, %)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
マレーシア	47,099	58,653	73,865	78,312	78,519	73,070
タイ	37,370	44,768	56,439	55,722	57,535	54,459
インドネシア	36,823	40,053	45,418	49,815	53,444	48,848
フィリピン	11,375	13,483	17,447	20,543	25,228	29,496
マレーシア	15.7	24.5	25.9	6.0	0.3	-6.9
タイ	16.4	19.8	26.1	-1.3	3.3	-5.3
インドネシア	8.4	8.8	13.4	9.7	7.3	-8.6
フィリピン	15.8	18.5	29.4	17.7	22.8	16.9

(資料) IMF「International Financial Statistics」

表 2 消費者物価上昇率

(%)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
タイ	2.5	3.8	5.4	6.0	5.7	4.1	3.4	5.1	5.8	5.9	5.6	8.1
マレーシア	0.3	2.6	2.8	2.6	4.4	4.8	3.5	3.7	5.3	3.7	2.7	5.3
インドネシア	9.3	8.0	6.4	7.8	9.4	7.6	9.6	8.5	9.4	7.9	6.6	58.4
フィリピン	3.8	8.8	12.2	14.1	18.7	8.9	7.6	9.1	8.1	8.4	5.0	9.6
米国	3.6	4.1	4.8	5.4	4.2	3.0	3.0	2.6	2.8	2.9	2.3	1.6
日本	0.1	0.7	2.2	3.1	3.3	1.6	1.3	0.7	-0.1	0.1	1.8	0.6

(資料出所) 経済企画庁「月刊、海外経済データ」

表 3 タイにおけるカラーTVの販売

(千台)

	国内	輸出	合計
1994年	1,058	5,614	6,672
1995年	1,116	5,659	6,775
1996年	1,225	5,861	7,086
1997年	1,061	6,664	7,725

(資料) バンコク日本人商工会議所「タイ国経済概況」

と「輸出商品の構成の変化」という二つの側面からやや詳しく検討していきたい。

先ず第一に注目すべきは米国向けの輸出の減少もしくは伸びの鈍化である。最近東アジアの域内貿易が増え米国や日本の影響力が低下してきたという「東アジア自立循環論」が日本では何故か盛んであるが、見かけ上の数字はともかく内容的にはとうてい「自立循環」とい

えるようなことにはなっていない。まず、アジア諸国内での民間消費は着実に増加しつつあるとはいえ未ださほど大きなものではない。例えば、バンコク日本人商工会議所の「タイ国経済概況（1998/99年版）」によればタイのカラー・テレビは毎年800万台前後生産されているが国内の販売は100万台程度でここ数年推移しており、伸びはさほど大きくない（表3）。

東アジアの物流の増加は域内の「部品取り引き」の増加がその大きな理由の一つである。この地域には近年、セット・メーカーを追いかけるように電子部品や自動車部品メーカーの進出が急増しているが、国ごとに工場建設をおこなうと生産単位が小さくかえってコスト高になるため、特定の国に生産を集約し、域内の需要家（多くは日系企業）に「輸出」という方法が多くとられている。また、当然のことながら日本にも完成品に加え大量の電子部品や自動車部品が輸出されている。このことによって日本や東アジアを含む域内の貿易量は近年増加してきた。このような事情を背景に96年秋からASEAN内部で同一メーカー系列内の部品取引の関税率を引き下げるAICO（Asean Industrial Co-operation）がスタートした。

しかし、米国などへの最終製品の輸出が減ると、それに連動して域内の部品取り引きもそれ相応に減ってくる仕組みになっている。そもそも、域内でシンガポール向けのシェアが高いという意味は何であろうか。それはいうまでもなくシンガポールが世界貿易の中継点であ

表4 米国の国別輸入実績および伸び率 (100万ドル, %)

	1994	1995	1996	1997	95/94	96/95	97/96
日本	119,149	123,479	115,187	121,358	3.6	-6.7	5.4
中国	38,787	45,543	51,513	62,552	17.4	13.1	21.4
台湾	26,706	28,971	29,907	32,623	8.5	3.2	9.1
韓国	19,629	24,185	22,655	23,159	23.2	-6.3	2.2
香港	9,696	10,293	9,865	10,296	6.2	-4.2	4.4
シンガポール	15,357	18,562	20,343	20,069	20.9	9.6	-1.3
NIEs 4	71,388	82,011	82,770	86,147	14.9	0.9	4.1
マレーシア	13,982	17,475	17,829	18,017	25.0	2.0	1.1
タイ	10,306	11,348	11,336	12,595	10.1	-0.1	11.1
インドネシア	6,546	7,435	8,251	9,173	13.6	11.0	11.2
フィリピン	5,719	7,006	8,161	10,436	22.5	16.5	27.9
ASEAN 4	36,553	42,264	45,577	50,221	18.4	5.3	10.2
メキシコ	49,439	61,686	74,297	85,829	24.8	20.4	15.5
輸入総額	663,768	743,445	795,291	870,569	12.0	7.0	9.5

(資料) 米国商務省統計

ると同時に、域内の部品流通のセンター（ハブ機能）の役割を果たしているからである。問題はどの国が最終製品（カラー TV など）の消費国として大きな地位を占めているかということである。それは今までのところ先進工業国（米国、欧州、日本）が圧倒的に大きなウェイトを占めているといわざるをえないのである。

96年の米国の国別輸入（表 4）を見ると、まず総額で95年の対前年比伸び率が12.0%であったのに対し96年は7.0%に鈍化した。その中でも ASEAN4 ではタイが95年の10.1%から-0.1%、マレーシアが95年の25.0%から2.0%と伸び率が極めて低くなっている。ただし、インドネシアは原油価格の好調もあり13.5%→11.0%、フィリピンは米国半導体メーカーの最近の投資の増大を反映して22.5%→16.5%と比較的好調な伸びを記録した。メキシコも NAFTA の発効以来好調な伸び（20.4%）を持続し、また中国は台湾などからの労働集約型製品の工場移転が大きく寄与し伸び率は13.1%と好調であった。

また、米国の輸入を品目別（表 5）に見ると、工業製品の輸入伸び率は95年の13.0%から96年は4.8%へと大きく低下しているが、なかんずく電気機器は30.0%からわずかに0.6%へ、また通信機器も6.3%から-0.8%とこの両者の伸びの減退が目立つ。これはエレクトロニク

表 5 米国の主要品別輸入 (100万ドル、%)

	1994	1995	1996	94/93	95/94	96/95
農産品	25,955	29,258	32,565	9.8	12.7	11.3
工業製品	557,310	629,685	659,867	16.1	13.0	4.8
事務用機器	52,058	62,703	66,499	20.5	20.4	6.1
衣類	36,748	39,523	41,559	8.8	7.6	5.2
一般産業用機械	21,330	24,125	25,286	24.9	13.1	4.8
電気機器	57,750	75,051	75,525	23.6	30.0	0.6
履き物	11,712	12,098	12,749	4.8	3.3	5.4
鉄鋼	12,896	12,276	13,368	42.9	-4.8	8.9
金属製品	8,847	10,010	10,843	15.7	13.1	8.3
紙類	9,006	12,470	11,637	4.9	37.5	-6.7
発電機	19,543	20,439	22,499	14.1	4.6	10.1
科学機器	9,963	11,581	12,385	17.8	16.2	6.9
特定産業機械	16,733	18,971	18,509	23.4	13.4	-2.4
通信機器	32,418	34,457	34,167	18.8	6.3	-0.8
繊維	9,207	9,980	10,248	9.1	8.4	2.7
玩具	11,824	13,074	14,737	1.6	10.6	12.7
自動車	56,062	57,348	56,840	13.6	2.3	-0.9
自動車部品	19,609	20,132	20,859	11.1	2.7	3.6
鉱物燃料	56,391	59,109	73,028	0.9	4.8	23.5
輸入総額	663,256	743,445	791,364	14.2	12.1	6.4

(資料) 米国商務省統計

ス製品の大輸出国であるマレーシアとタイの輸出を直撃したことは間違いない。こと電機製品に関する限り、96年には米国国内での在庫調整が大きく影響したと見てよいであろう。

第二の問題点はタイとマレーシアの輸出品目の変化である。タイについては極めて顕著な

表6 タイの主要輸出品伸び率 (%)

	95/94	96/95	97/96	98/97
米	24.1	4.3	28.3	33.4
タピオカ	-2.8	13.1	8.8	-1.7
ゴム	46.5	3.4	-9.3	-3.6
プロイラー	-1.7	-6.5	20.0	51.1
農産品小計	23.7	4.3	10.1	14.7
エビ	2.3	-13.7	8.7	23.6
水産品小計	4.8	-10.8	13.7	23.6
農水産品計	17.2	-0.4	11.1	17.2
繊維製品	6.7	-16.8	24.4	24.2
衣類	1.3	-21.9	21.5	26.9
宝石	11.8	3.1	2.6	2.4
機械&部品	36.4	22.0	34.5	38.1
CPU&部品	39.5	28.7	37.5	39.1
電子部品類	27.1	5.5	30.1	31.3
IC	28.3	0.5	29.6	22.7
民生用電機	16.7	3.6	26.6	20.0
エアコン	49.5	19.3	13.9	18.2
テレビ	7.1	9.6	24.6	15.0
一般電気機械	52.7	22.0	49.4	12.9
自動車&部品	-18.2	13.1	82.2	59.5
化学品	65.3	41.2	52.5	7.9
光学機械類	12.4	16.8	26.3	43.2
基礎金属	38.9	4.8	30.5	37.3
プラスチック製品	104.8	-49.2	57.2	42.2
家具類	5.3	0.8	15.7	17.4
履き物	36.9	-37.7	5.2	8.8
ゴム製品	59.9	-8.0	31.7	42.5
魚缶詰	-4.9	-6.9	36.1	35.3
砂糖	67.2	11.6	-1.4	-15.5
工業品計	24.8	0.0	29.4	24.2
輸出総額	23.6	0.4	28.0	24.4

(資料) Bank of Thailand "Quarterly Bulletin"

(注) パーツ・ベースの輸出額の伸び率である。

特徴が見てとれる(表6)。輸出が大きく減少したアイテムは低賃金労働をベースとした労働集約型低付加価値品(低級衣類、履き物、プラスチック製品など)であり、他方、高付加価値の電機・機械類の輸出が増えてきていることである。従って、パーツ高によるタイの輸出がほとんど全ての品目で減り、国際競争力一般が無くなってきたという議論は誤りである。輸出製品の構造が変化していくのはタイがNIEs化していく過程では不可避であろう。このような現象はかつて台湾でも韓国でも見られたことである。

マレーシアについても同様なことが言える。マレーシアは全輸出の半分以上を占める電機・電子製品に輸出全体が左右されるが、特に注目すべきは消費者用電気機器(カラーTV、ビレ

表7 マレーシア主要輸出品伸び率 (%)

	95/94	96/95	97/96	98/97
半導体	33.4	7.0	15.1	33.3
電子機器・部品	32.8	23.5	37.0	49.6
消費者用製品	18.8	-6.7	-10.8	16.1
商工業用製品	13.7	4.3	14.3	25.5
電機機械	24.7	7.4	-9.7	41.8
家電製品	13.7	13.8	11.4	19.0
電機・電子小計	26.7	7.8	14.1	35.9
繊維製品	7.6	6.8	9.4	24.0
化学品	37.6	7.2	21.3	30.6
ゴム製品	18.8	9.7	10.4	45.0
木製品	3.8	22.9	6.6	-7.8
金属製品	28.1	7.3	13.3	45.8
工業製品計	22.4	7.7	12.9	32.8
ゴム	38.0	-13.1	-15.4	-4.8
パーム油	24.3	-9.2	14.6	64.5
木材	-11.3	-11.5	-5.1	-14.3
スズ	7.5	-2.2	-10.1	1.3
石油	2.4	7.6	-2.0	6.2
LNG	24.3	49.8	42.3	-11.4
6品目小計	11.4	-0.4	7.7	17.4
輸出総額	20.2	6.5	12.1	29.8

(資料) Bank Negara Malaysia "Quarterly Bulletin"

(注) リンギ・ベースの輸出額の伸び率である。

オ、ラジカセなどの組み立て製品) が95年をピークに96年、97年とも減少に転じているのである(表7)。これは米国市場の在庫調整という要因に加えマレーシアの労働集約的な組立産業の停滞傾向ということで説明がつく。一方、資本集約的な半導体や電機・電子部品の伸びが大きいので何とか輸出全体の水準を維持している。これらのことを為替の過大評価ということで単純に割り切って説明するのは正しくないことは自明であろう。

②経常収支の問題について

通貨危機の最大の理由として挙げられるのが、タイの経常収支の赤字の大きさである(表8および9)。しかし、外国資本が大量に流入し、輸出基地としての工場建設が大規模に行われ、原材料や中間材料を大量に輸入すれば貿易収支の赤字が増加するのは当然である。経常収支の赤字は資本収支の黒字でつじつまが合わされて来たのである。すなわち、外資は機械や原材料の輸入のための資金は母国を含め外国から自分で手当てをして持ってきたのである。そこには、本来何ら不健全な要素はないはずである。

経常収支の赤字＝(貯蓄－投資)＋財政収支の赤字

ということでも表せる。メキシコでは大きな財政赤字が経常収支の赤字の大きな原因であったが、タイやマレーシアのように財政赤字はほとんど無く、貯蓄率も常に高く、外資の進出による投資要因の貿易赤字は話が別である。もちろん、投資の中でバブル的な要素の額が問題になるが、後に見るようにタイの場合は93年をピークに不動産投資は低下傾向にあったことを考えると経常収支の赤字の主因をバブル投資に見出すことは困難であろう。むしろ海外からの製造業を中心とした投資が盛んであったためであるというよう。

表8 ASEAN 4の経常収支/GDP

(%)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
タイ	-0.7	-2.7	-3.9	-8.5	-7.7	-5.7	-5.1	-5.6	-8.1	-8.1	-2.0	12.3
マレーシア	8.3	5.2	0.7	-2.1	-8.8	-3.8	-4.8	-7.8	-9.9	-4.9	-5.1	13.0
インドネシア	-2.8	-1.7	-1.2	-2.8	-3.7	-2.2	-1.3	-1.6	-3.5	-3.4	-2.7	n.a.
フィリピン	-1.3	-1.0	-3.4	-6.1	-2.3	-1.9	-5.5	-4.6	-2.7	-4.8	-5.3	2.0

(資料) 経済企画庁「アジア経済1999」

なお、表9でみると(表16も同様であるが)直接投資が90年をピークに年々減っていく姿になっているが、実際は短期資金が設備資金などの長期資金として流用されており³、「設備稼働開始実績」(表10)をみるとむしろ年々増加傾向にあることが判る。97年、98年に直接投資が急増している姿になっているのは短期資金が急に引き上げられたため親会社から増資や融資を急遽仰いだため、見かけ上このような形になっているに過ぎない。世間一般には90年代に入り外国からタイへの設備投資が減り、その代わり短期資金が流入し、それがバブル資金

表9 タイの国際収支

(百万ドル)

	1989	1990	1991	1992	1993
A. 経常収支	-2,395	-7,136	-7,383	-6,088	-6,126
a. 貿易収支	-2,812	-6,612	-5,723	-3,860	-4,053
輸出 (fob)	19,939	22,881	28,330	32,244	36,553
輸入 (fob)	-22,751	-29,493	-34,053	-36,104	-40,606
b. 貿易外収支	417	-524	-2,228	-2,073	-4,409
B. 資本収支	5,652	9,744	11,337	9,652	10,515
直接投資	1,731	2,402	1,415	1,544	1,404
ポートフォリオ投資	1,429	457	48	531	4,128
他の長期資本	1,159	793	3,234	2,188	1,864
他の短期資本	1,630	4,489	2,042	1,707	2,685
銀行短期預金	-297	1,603	4,598	3,682	434
C. 総合収支 (A+B)	3,257	2,608	3,954	3,564	4,389
D. 誤差・脱漏	734	1,182	194	-521	-475
E. 金融部門収支	3,991	3,790	4,148	3,043	3,914
外貨準備高	10,508	14,273	18,416	21,182	25,440
	1994	1995	1996	1997	1998 p
A. 経常収支	-7,801	-13,206	-14,351	-3,112	14,290
a. 貿易収支	-3,392	-7,629	-9,157	1,435	16,296
輸出 (fob)	44,649	55,731	54,677	56,721	52,873
輸入 (fob)	-48,041	-63,360	-63,834	-55,286	-36,577
b. 貿易外収支	-4,409	-5,577	-5,194	-4,547	-2,006
B. 資本収支	12,183	21,912	19,505	-8,772	-9,649
直接投資	903	1,183	1,406	3,365	6,838
ポートフォリオ投資	1,908	4,005	3,084	4,701	-64
他の長期資本	-1,525	4,975	8,133	6,922	-766
他の短期資本	-2,997	11,758	6,882	-23,760	-15,657
銀行短期預金	13,894	0	0	0	0
C. 総合収支 (A+B)	4,382	8,715	5,154	-11,884	4,641
D. 誤差・脱漏	-207	-1,479	-2,985	1,535	-2,907
E. 金融部門収支	4,175	7,236	2,169	-10,349	1,734
外貨準備高	30,279	36,945	38,645	26,892	29,536

(資料) ADB, "Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries 1999."

(注) 「銀行短期預金」は95年から「他の短期資本」に組み入れられた。

となって不動産投資などに向かったという誤解がまま見られる。

③制度の問題について

東南アジアの経済は第二次石油危機以降大幅に自由化されてきたといってよい。インドネシアにおいてすら世銀とIMFの「構造調整」融資以降かなり自由化が進み、特に金融政策面では1988年から大幅な自由化に踏み切った。このような自由化の流れの中で外国資本が自由に参入できるような政策・制度的枠組み（外国銀行の支店開設には厳しい制限がついていたが）が、国によってタイミング上の差こそあれ次第に整備されていったのである。短期資金が自由に出入りできるというのはまさに新古典派的パラダイムが実現されていたのである。また、国内における不動産投資についても事実上野放し状態であった。

自由な資金を使って自由に投資を行うという「理想的な」姿がそこにはまがりなりにも具現化されていたのである。その結果バブル的投資が蔓延し、あるいは延命されたというのが通貨危機前夜の東南アジア経済の姿であった。そもそも歴史的に見ても第二次世界大戦以前の「自由主義的」な経済システムのもとでは無政府的な投資による「恐慌」の発生は不可避

表10 タイにおける外国資本投資動向（稼働ベース）

（100万バーツ）

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
外資計・金額 件数	12,782 85	14,828 135	20,194 196	60,804 292	59,217 292	64,349 265
日 本・金額 件数	5,697 30	7,522 46	13,902 90	32,811 124	26,998 122	39,649 107
台 湾・金額 件数	394 9	720 23	2,380 56	6,452 62	6,470 70	5,728 51
米 国・金額 件数	1,563 10	2,136 15	1,697 14	2,328 21	13,649 34	9,174 34
欧 州・金額 件数	1,113 15	2,913 31	3,568 22	13,060 40	9,947 53	16,434 55
	1993	1994	1995	1996	1997	87-97
外資計・金額 件数	84,867 222	64,184 175	89,585 175	150,443 401	235,509 310	856,762 2,548
日 本・金額 件数	42,942 86	12,561 56	31,793 74	73,968 220	72,654 165	360,497 1,120
台 湾・金額 件数	8,622 39	8,828 30	3,312 21	14,427 56	5,700 40	63,033 457
米 国・金額 件数	9,673 25	5,884 17	24,058 25	40,921 43	20,305 30	131,388 268
欧 州・金額 件数	21,171 50	16,018 36	31,164 36	27,782 62	82,734 36	225,904 436

（資料出所）タイ投資委員会

であったはずである。それが現代のアジアで起こっても何の不思議はない。

2. 不動産バブル

現在、東南アジアの経済で最も深刻な問題は不動産の過剰投資である。タイでは現在30万戸を超える売れ残りの住宅があるといわれている。しかも、それらの不動産はほとんどが借金によって建設費用がまかなわれてきた。事業主は手持ち資金でではなく借金を繰り返しながらビルを建設するという、まさに自転車操業的な不動産投資をおこなってきたのである。ASEAN4では85年秋のプラザ合意以降、急激な円高の影響を受けて、タイに最も早く日本企業による投資ラッシュがあった。当時は外国人向けマンションが極端に不足しており、派遣された駐在員はやむなくホテルに長期滞在する者も少なくなかった。その頃からすさまじい勢いでビル、マンションの建設ラッシュが始まったのである。各国の製造業と建設業の伸び率の推移（表11）を見ると、タイの場合は87年に高度成長が始まり、特に製造業は前年比16.0%の伸びであった。この年の建設部門は前年比9.8%の伸びであった。ところが89年になると製造業の伸び率16.0%に対し建設業の伸びは28.3%と大きく製造業のそれを上回るのである。この傾向は91年まで続いた。その後伸び率自体は低下していく。また、建築許可面積（バンコク首都圏）の数値はピークは91年の3,271万平方メートルであり、その後93年を境

にして低下していく(表12)。一方、建設用資材である鉄筋棒鋼、形鋼などの条鋼類の見掛け消費(生産+輸入-輸出)をみると(表13)、タイの場合は92,93年がピークでそれ以降は減少に転じている。なおこの表からも明らかなようにタイと他のASEAN3カ国とはバブル形成のパターンが異なっている。

また、タイの株価(上場企業の大部分は地元企業)も建設ブームとともに急騰を続け88年末には386.7(指数)であったものが93年末には1682.9にまで達した後は低下していった。このようにタイのバブルは93年に既にピークに達していた。

タイのオフショア金融機能である BIBF(Bangkok International Banking Facilities)は93年から導入されたが、BIBF ができてから短期資金が急激に流入しバブルを煽ったという見方はタイミング的にみても正しくない。BIBF が導入される前はシンガポールなどからのいわゆるオフショア・ローンがかなり大量に入ってきていた。しかし、その多くは日系企業などに利用され、地元企業はあまり借りられなかった。それは地元企業の多くが適当な担保

表11 ASEAN 4 カ国の実質 GDP 伸び率

(%)

		1987	1988	1989	1990	1991	1992
タイ	製造業	16.0	15.7	16.0	15.7	11.7	11.3
	建設	9.8	12.7	28.3	22.0	13.6	4.7
	実質 GDP	9.5	13.3	12.2	11.2	8.5	8.1
マレーシア	製造業	13.4	17.6	14.2	15.7	13.9	10.5
	建設	-11.8	2.7	11.6	19.0	14.4	11.7
	実質 GDP	5.4	8.9	9.09	9.7	8.6	7.8
インドネシア	製造業	10.6	...	11.3	11.9	10.6	10.2
	建設	4.2	...	13.2	16.9	14.8	12.4
	実質 GDP	4.9	...	9.1	9.0	8.9	7.2
フィリピン	製造業	5.5	9.5	5.8	2.6	-0.4	-1.7
	建設	4.7	20.2	20.1	5.0	-15.8	2.8
	実質 GDP	4.3	6.8	6.2	3.0	-0.6	0.3
		1993	1994	1995	1996	1997	1998p
タイ	製造業	11.2	9.3	11.2	6.9	2.5	-10.0
	建設	8.7	14.2	7.4	6.1	-22.2	-37.7
	実質 GDP	8.4	8.9	8.8	5.5	-1.3	-9.4
マレーシア	製造業	12.9	14.9	14.2	12.3	12.5	-10.2
	建設	11.2	14.1	17.3	14.2	9.5	24.5
	実質 GDP	8.3	9.3	9.4	8.6	7.7	-6.7
インドネシア	製造業	11.4	12.4	10.9	11.6	6.4	12.9
	建設	14.5	14.9	12.9	12.8	6.4	-39.7
	実質 GDP	7.3	7.5	8.2	7.8	4.9	-13.7
フィリピン	製造業	-0.8	5.0	6.8	5.6	4.2	-1.1
	建設	5.5	9.1	6.5	10.8	16.2	-8.4
	実質 GDP	2.1	4.4	4.7	5.8	5.2	-0.5

(資料) ADB, "Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries 1999"

(注) タイの98年の数値はバンコク銀行の試算による。

を提供できず、また信用が得られなかったからである。一方、日系企業の場合は親会社からの保証や信用が得られ、パーツが安定していたこともあり信用力のある企業はこれを大いに利用した。しかし、BIBF 資金は地元企業にも借り入れが可能になり、それがバブルを「煽った」のではなく「延命」させたというのが実際の姿であつたいえよう。売れないマンションがある傍らで次のマンションが建設されているという光景がバンコクの随所でみられたのは、建設を止めると即倒産という自転車操業の経営がおこなわれていたためである。積みあがっていく借金の山をファイナンス・カンパニーなどを經由して支えてきたのは、BIBF のライセンスを取得し、貸し付け競争を通貨当局から強いられた外国金融機関であり、また地元の民間銀行であった。ただし、結果的には地元民間銀行の不良債権の方が圧倒的に多い。⁴

また、バンコク株式市場に上場されている不動産関係の企業の純利益の推移（表14）をみると、93、94年はそこそこの水準を維持していたが95年には利益が大幅に減少し始め、97年は中小の数社を除き大幅な赤字に転落し、そのうちの数社は上場を止めてしまった。まさにバブルが崩壊して行く姿が見て取れる。また、大手各社は外貨借り入れの為替損を出した。

マレーシアについてはタイに遅れて不動産投資が活発化し、公共投資が建設ブームをおこした。マレーシアは第2次石油危機の後のブームで80年前後にバブル経済を一度経験している。85年、86年にはホテルやビルの過剰在庫があつたため、80年代後半の外資の進出があつてもしばらくはビルやマンションが不足する事態にはなっていなかった。ところが90年代に

表12 タイの株価指数と建築許可面積

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
株価指数 (年末)	386.7	879.2	612.9	711.4	893.4	1,682.9	1,360.1	1,280.8	831.6	372.2	355.8
首都圏建築 許可面積千m ² (対前年伸率)	13,589 60.3	19,368 42.5	25,857 33.5	32,707 26.5	27,237 -16.7	29,720 9.1	26,108 -12.2	25,380 -2.8	15,844 -37.6	12,849 -18.9	4,057 -68.4

(資料出所) 経済企画庁「月刊海外経済データ」

表13 ASEAN 4の条網類（形網、棒網、線材）の見掛け消費

(千トン)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	p1998	91-97
タイ	3,107	4,257	4,200	3,568	3,733	3,413	3,115	2,163	25,393
マレーシア	1,681	1,839	2,120	2,226	3,733	4,158	4,444	2,027	20,201
インドネシア	1,989	1,948	1,788	2,597	3,186	3,781	3,444	1,255	18,733
フィリピン	890	902	1,182	1,190	1,731	2,574	2,578	1,964	11,048

(資料) 東南アジア鉄鋼協会統計年報、98年は速報値。

(注) タイを除く3カ国の相関係数を試算すると0.9程度と極めて高い。

表14 タイ不動産関係上場企業純損益

(百万バツ)

	1993	1994	1995	1996	1997	為替ロス
Bangkok Land	4,882	4,011	661	-29	-17,673	-8,139
Amarin Plaza	87	779	98	65	-1,338	-1,222
Ban Chang Group	33	40	-386	-597	n.a.	
Country (Thailand)	169	81	-299	-321	-3,694	-2,057
The Eastern Star Real Estate	59	42	-35	6	-254	
Five Star Property	96	19	4	11	-625	
Golden Land Property Dev.	205	145	153	-30	-1,556	-1,360
Hermaraj Land Development	329	153	561	601	-1,020	-1,270
Juldis Develop	159	200	121	12	-1,304	-34
Kian Guan (Thailand)	136	113	122	83	n.a.	
Krisada Mahanakorn	445	503	119	5	-3,728	-1,352
Land and House	1,520	2,867	2,063	1,755	-6,532	-4,854
LPN Development	78	196	237	175	-243	-253
Modern Home Development	114	246	203	107	-1,117	-534
M. D. X.	1,297	616	4	-288	-932	-19
M. K. Real Estate Development	170	217	245	265	-263	-319
Natural Park	33	21	599	4	-2,740	-2,695
Property Perfect	188	346	365	434	-5,437	-2,991
Quality Houses	146	205	320	345	-3,034	-2,314
Raimon Land	167	195	185	-22	-1,739	-1,053
Rojana Industrial Park	153	215	226	214	16	
Rattana Real Estate	-181	-59	-38	-136	10	
Sammakorn	133	271	199	142	132	
Somprasong Land Development	169	191	145	-99	n.a.	
Supalai	294	151	263	241	-829	-785
Tanayong	88	354	325	331	-6,493	-4,952
Univest Land	250	309	101	295	n.a.	
Total	11,218	11,726	6,561	3,569	-60,394	-36,204

(資料) The MFC Investment Handbook, Advanced Group "Thailand Company Information"

(注1) 93年以前に上場された不動産関係企業のみを掲載した。

(注2) 為替ロスは97年分に計上されたもののみで内数である。

入り、91年(+36.0%)から建設部門の伸びが急上昇にする。これはビルやマンションに加え政府のインフラ関連プロジェクトや英連邦スポーツ大会施設などの建設工事が急増したためである。この中には投機的な不動産開発・ビル建設も当然多く含まれていた。

建設用鋼材である条鋼類の見掛け消費(表13)も尻上がりに増加し、97年には4,444千トンとタイのピーク時(92年)の4,257千トンをも上回った。

インドネシアについては94年から条鋼類の見掛け消費が急増している。これは94年の外資規制の大幅緩和(製造業とインフラ投資)とほぼ軌を一にしている。96年には3,781千トンとピークに達した。ジャカルタを中心とするビル建設ラッシュによるものである。

フィリピンは他の3カ国とやや事情が異なるのはアキノ政権の後半の90年代の始めに旧マルコス派の軍事クーデター事件が再三起こり、外国資本の進出が途絶え、91年、92年には経済

全体が萎縮した。そのため88年、89年の建設ブームがその後数年頓挫した。しかしラモス政権の発足により再び93年頃から外資の進出も活発化し96年、97年と建設部門の伸びが急増し始め条鋼類の見掛け消費も96年、97年と2,500千トンを超え、過去最高の水準に達したが、通貨危機のため再び沈静化に向かっている。従ってフィリピンの不動産バブルはさほど拡大しなかったが、やはりそれなりのバブル現象は存在し、不動産デベロッパーも数社倒産し、金融機関の不良債権も増加しつつある。

3. 通貨危機（タイとインドネシアの場合）

1) タイの場合

97年7月2日にタイ政府が「管理フロート制」に移行すると発表して事実上のバーツ切り下げに踏み切ったことから、バーツのみならず周辺諸国の通貨も売りを浴び、瞬く間に東南アジア通貨が一斉に下落しはじめた（表15）。バーツが下げを先導する形になっており、98年の1月には1ドル=55バーツ前後にまで落ち込んだ。その後99年1月末には37バーツ弱まで戻し99年11月中旬は39バーツ弱で推移している。もともとバーツは米ドルを80%程度織り込んだ通貨バスケットのなかできわめて安定した通貨であったこと。94年末にメキシコ・ペソが投機売りに会い、暴落した後を受けて95年1月にも瞬間的にバーツが売られたがこの時は数時間にして投機筋は惨敗した。バーツを空売りしても買い戻すときにバーツの現物が国際市場（主にシンガポール）に少ないため、逆にバーツが高くなり大きな損失を蒙る可能性が高かったためである。

97年に入り2月頃からタイの経常収支の大幅赤字を材料に、国際投機筋が再びバーツ売りを始めた。一進一退の状態が数ヶ月続いたが、当初はバーツの防衛が成功し、タイ国内では1ドル=25バーツ前後で取引引きされていたが、シンガポールでは1ドル=23バーツ前後にまで逆にバーツが値上がりしてしまった。その理由は先にのべたようにバーツの現物が海外市場に少なかったためである。このような中で政府が禁止していたにもかかわらず、タイの民間銀行の一部や政治家の一部すらもバーツ売りに加担し利益を得ようとするものが出てきた。また中央銀行も無制限にヘッジファンドのバーツ売りに対応していたことが後に明らかにされた。

バーツ防衛をあきらめたタイ政府は97年7月2日に「管理フロート制」に転換し、バーツが急激に下がり始め、外貨準備が底をつくことを予見したタイ政府は急遽IMF（国際通貨基金）にたいし緊急融資を要請し、IMFは日本などと協調し総額172億ドル（IMF自体は40億ドル）の融資を決定した。IMFは融資に当たってさまざまな条件をつけた。その内容に余りにも国別の実態を無視した強度の引き締め策や金融機関のリストラ策が含まれていたために、既にバブル崩壊（タイ）などで悪化しつつあった経済は一挙に恐慌状態に陥った。

表15 ASEAN 4 カ国の対米ドル為替レート推移

	Baht	Rupiah	Ringgit	Peso	Yen
1995	24.9	2249	2.50	25.7	94.1
1996	25.4	2340	2.52	26.2	108.8
1997	31.4	2909	2.81	29.5	121.0
97/ 7/ 1	24.70	2432	2.53	26.37	114.8
97/ 7/ 2	29.10	2433	2.53	26.38	114.4
97/ 7/11	29.83	2439	2.51	29.94	113.6
97/ 7/18	30.50	2508	2.61	28.10	115.6
97/ 8/14	31.50	2820	2.77	29.48	116.3
97/ 9/ 1	34.43	2952	2.92	30.35	120.8
97/ 9/22	36.27	3025	3.10	33.15	122.8
97/10/ 1	36.03	3413	3.36	34.43	120.7
97/10/16	36.95	3675	3.18	34.05	120.5
97/11/ 3	40.10	3315	3.28	35.15	120.4
97/12/ 1	41.28	3730	3.58	35.00	128.7
97/12/ 9	42.25	4575	3.66	35.10	130.3
97/12/15	47.10	5750	3.92	38.40	131.3
98/ 1/ 5	50.25	6575	4.07	42.55	133.2
98/ 1/ 8	52.65	9800	4.68	44.93	133.0
98/ 1/21	53.15	11575	4.45	41.76	128.1
98/ 1/23	54.40	13250	4.54	43.90	126.2
98/ 2/ 4	49.93	8525	4.11	40.22	125.3
98/ 3/ 5	44.98	10550	3.92	40.15	127.2
98/ 3/26	38.49	8575	3.63	37.84	129.4
98/ 4/30	38.61	8085	3.73	40.17	132.0
98/ 6/ 1	41.54	11525	3.93	39.28	139.5
98/ 7/10	41.76	15150	4.25	42.02	141.3
98/ 9/ 1	40.85	10800	4.02	43.25	138.1
99/ 3/31	37.64	8690	3.80	38.79	119.4
99/ 6/23	35.72	6750	3.80	37.86	122.1
99/ 9/21	40.12	8240	3.80	40.14	104.5
99/11/17	38.87	6985	3.80	40.36	105.5

(資料) Asian Wall Street Journal などから作成。

(注) 97年7月1日以降は終値。95～97年は平均値。

海外の金融筋がパーツ売りの動きを始めたのはタイの大幅な貿易赤字が直接の理由とはみなしがたい。それよりも不動産バブルの崩壊によってもたらされた金融危機が大きなきっかけになっているのである。さきに述べたように、タイの市中銀行は直接不動産業者に多額の資金を貸しつけていたが、それ以外にも91社にも及ぶファイナンス・カンパニー (FC) に自らも出資、経営をおこない、株式投資や不動産融資をおこなってきたのである。FCの多くは、今回の不動産バブルの崩壊で多額の不良債権をかかえ、株式市場の下落もあり経営状態が極めて悪化しているため混乱を避けるという名目で、6月27日に16社、さらに8月5日に42社、合計58社のFCが営業停止を命じられている。中央銀行 (Bank of Thailand) も傘下のFIDF (金融機関発展基金) を通じてFCにたいし4,300億バーツの融資残高を持っていた。ということはタイの中央銀行自身が民間銀行と同じ相手 (FC) に多額の融資を行っていたことを意

表16 タイの民間資金勘定純フロー

(億バーツ)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	97/上	97/下	98/上	98/下	99/上
A. 銀行	491	910	3,499	2,797	1,268	-2,530	-5,608	621	-3,152	-2,259	-3,348	-2,855
商業銀行	491	-1,022	964	772	108	-1,766	-1,683	321	-2,087	-415	-1,269	-1,118
内、資本注入	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	858	n. a.	n. a.	858	0	456
BIBFs	0	1,932	2,534	2,024	1,159	-764	-3,924	301	-1,065	-1,845	-2,079	-1,736
B. ノンバンク	1,881	1,699	-480	2,380	3,338	-485	-922	-385	-99	-622	-300	-480
直接投資	502	364	227	291	368	1,053	1,935	283	769	1,076	860	628
外資直接投資	537	438	332	499	575	1,177	1,983	371	806	1,082	901	735
タイ資本対外	-35	-74	-106	-208	-206	-124	-47	-87	-37	-6	-41	-108
その他ローン	692	-612	-1,467	381	1,380	-1,332	-1,847	-249	-1,084	-1,292	-555	-893
ポートフォリオ	141	1,226	275	817	882	1,390	245	450	940	230	16	189
投資												
株式投資	115	679	-103	528	284	1,223	168	336	887	154	14	192
債券	26	548	378	290	598	167	77	114	53	75	2	-3
非居住者預金	445	678	511	842	738	-1,563	-1,154	-904	-659	-570	-584	-516
貿易信用	78	136	114	64	-37	-127	-211	48	-174	-124	-87	117
その他	23	-94	-141	-14	6	95	110	-14	109	60	50	-6
合計 (A + B)	2,372	2,609	3,019	5,176	4,606	-3,015	-6,529	236	-3,251	-2,881	-3,648	-3,335

(資料出所) タイ中央銀行, 統計4半期報。

味している。

タイの民間資金の流れを時系列にみると96年の中ごろのバブルの崩壊の始まり(96年5月のバンコック・バンク・オブ・コマースの破綻)を受けて、97年の初めから既に、従来の短期資金の一部である「非居住者預金」が急激に流出を始めた(表16)。97年上期907億バーツであるが、四半期別にみると、97年1Q=441億バーツ、97年2Q=466億バーツの流出であった。実際の資金フローの面からも一部ではバーツ売りが大量に開始されていたのである。しかし、BIBFは97年上期に301億バーツの流入(97年2Qは24億バーツの流出)させており、97年1Qまではなおタイにかなりの資金を投入していたことがうかがわれる。

2) インドネシアの場合

インドネシア経済が今日ほど惨憺たる状態に陥ることを予想したエコノミストはほとんどいなかった。タイで通貨危機が始まった直後に筆者が財団法人国民経済協会の機関紙(産業動向, 97年7月22日号)に「(ルピアは)現在のところはたまたま投機筋の攻撃にさらされていないが、いったん売りをあびせられたら最も弱い通貨であろう。」と書いたときは意外感を持って受け止められた。確かに、今日その頃のインドネシア銀行(中央銀行)の金融関係の統計月報をみても、そこに何らかの問題点がかって存在したことを発見できる人は極めてまれであろう。バーツ下落にやや遅れる形でルピアも下落し、インドネシアもルピア売りが本

格化する前の8月14日に管理フロート制に踏み切った。これは当時は多くの国際金融機関の賞賛を浴びた。当初、インドネシア中央銀行はルピアの防衛には明らかにタイ政府より熱心であるように見受けられた。ルピア防衛のためにインドネシア銀行は短期の貸出金を30%前後に引き上げ（その後徐々に引き下げている）た。そのため株式市場は暴落し、7月以降30%も株価指数の下落をみた。9月の初めには一連の改革案を発表し、輸出の増加対策をはじめ株式市場の回復、財政の支出削減、奢侈税の引き上げ、不健全銀行の整理・統合などを試みた。しかし、それらの対策は時既に遅かった。インドネシアは97年10月にIMFに「テクニカル・アシスタンス」を求め、ついに11月1日に巨額の融資（最終的には総額で430億ドル）を受けることとなった。

そもそもバーツ暴落後しばらくの間は各国にこれほどの勢いで通貨危機が「伝染」するとは多くの人々は考えていなかった。例えば、IMFも世界銀行もインドネシア経済のファンダメンタルズはタイよりもはるかに良好なのでルピアはバーツほど下がらないであろうという主旨の発言を97年の9月まで繰り返していた。ところが皮肉にもその直後からルピアの急落が始まったのである。98年1月末には1ドル=10,000ルピアを突破し、乱高下をくり返しながらスハルト退陣後の6月17日には一時的に16,700ルピアまで暴落した。グス・ドゥルメガワティ新政権が発足した99年10月22日に以降は7,000ルピア前後の水準であるが97年7月初めの1ドル=2,431ルピアからみると35%に減価したことによる。現在のインドネシア経済の惨状を見ると新古典派エコノミストが主張していたインドネシアの「良好な経済的ファンダメンタルズ」とは一体何を指していたのか改めて疑問に思えてくる。政府発表のGDPやインフレ率の数字だけを頼りに経済を見ているとインドネシアの経済発展は素晴らしいという評価になっても不思議ではない。しかし、インドネシア経済の不健全さは並大抵のものではなかったことはその後の経過が雄弁に物語っている。インドネシア経済はスハルト体制下で歪んだ市場経済（独占支配、特権ビジネスなど）が拡大再生産され続け、世界銀行が指導した80年代の「構造調整」期にもほとんど事態は改善されていなかった。大きな欠陥と難問を抱えたまま94年以降バブル経済が進行していったのであり、それは遅かれ早かれいつかはタイとは無関係に顕在化したであろう。

通貨危機に直接関係する大きな理由として次の三点を指摘できる。第一はインドネシアの華人資本（特にクローニーと呼ばれるスハルト元大統領に近い財閥グループ）は既に数年前から多額の外貨を国外に持ち出していたことである。その総額は必ずしも明らかではないが800億ドル（インドネシア銀行の推定）といわれている。これにはもちろんスハルト一族やインドネシアの高官の分も含まれている。このような資本逃避は1988年の為替の自由化以降目立つようになり、90年代にはいりスハルトの後継問題や健康問題だ取りざたされるたびにエスカレートしていった。その代表的な事例はインドネシア最大の財閥サリム・グループであ

り、彼らの香港における投資会社ファースト・パシフィック社の動きをみればその資金力の一端がうかがわれる。彼らは豊富な資金を用いてインドネシアの経済危機の最中にフィリピンでサン・ミゲル（東南アジア最大のビール会社）の買収を試みたり（結果は不成功に終わった）、PLDT（長距離電話会社）の買収を行ったりしていた。また、最近ではインドネシア華人資本の多くはアメリカやカナダに移され株式投資や不動産投資で運用されているといわれている。インドネシア自身は大変な資本不足の国でありコマーシャル・ベースの金利は20～30%が常態であった（消費者物価は公式統計上は85年から96年まで10%以上になった年はない）ことを思えば敢えて金利水準の低い国際市場に資金を持ち出して運用する必要性は本来華人資本にとっても無かったはずである。

第二の理由はインドネシアにおける過剰投資である。不動産関係については先に見たとおりであるが、従来からしきりに行われていた石油化学プラントなどへの投資に加え、94年以降外資に開放されたインフラ関連投資（火力発電所など）が急増したことである。これらの多くはスハルト一族が一部を出資する形にしておかないと認可を受けられなかった（実際は外国資本がほとんどの資金を負担）。インドネシア政府も外国からの資金援助や石油公社プルタミナなどを使って次々に大型プロジェクトを実施し96、97年はまさに投資ブームが起こっていた。そのようなバブル膨張の最中に通貨危機が起こったのである。1988年以降の金融の大幅自由化に加えて、94年からの外資へのインフラ部門への投資の自由化により急速に外貨借入れが増加した（表17）。従来インドネシアの対外債務は政府の借入れが中心であったが90年代に入り民間債務が急増した。91年末には政府債務の比率が67.3%（490.8億ドル）を占めていたが97年末には46.2%（634.6億ドル）にまで低下ししている。民間の債務は91年末に239億ドル（32.7%）であったものが97年末には739.6億ドル（53.8%、3.1倍）と政府債務を上回るにいたった。

第三の理由はインドネシア経済の不健全性のしわ寄せが金融機関、最終的には国営銀行に寄せられていたことである。スハルト一族やクローニー華人財閥などがおこなった多くの投

表17 インドネシアの対外債務 (100万ドル, %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	98/ Mar
政府	49,084	53,285	57,521	63,688	64,410	59,045	63,462	65,564
民間	23,900	30,600	32,000	37,800	43,390	55,400	73,962	72,454
合計	72,984	83,885	89,521	101,488	107,800	114,445	137,424	138,018
政府	67.3	63.5	64.3	62.8	59.7	51.6	46.2	47.5
民間	32.7	36.5	35.7	37.2	40.3	48.4	53.8	52.5
合計	100	100	100	100	100	100	100	100

（資料）インドネシア銀行, Bisnis Indonesia の Internet Home page より引用

（注）各年末、98年は3月末の数値。

資は失敗したり、また不確かな採算見通しの中で実行されていたものが少なくいなかった。また、単にサギ事件としかいいようのない形で多額の国家資金が個人の懐に消えていった（例、BAPINDO＝ゴールデン・キイ社事件）。それらのロスは最終的に国営銀行につけが回っていった。また、1988年の金融自由化以降民間銀行の設立も相次ぎ、華人財閥は自分のグループの資金をまかなうためにそれらを活用した。外国の金融機関からの借り入れ窓口として外貨建ての借金は自分の銀行に集中し、実際の外貨はオーナーが外国に持ち出してしまうという悪質な手口も報告されている。インドネシア銀行の発表によると金融機関の不良債権比率は93年以降96年まで年々低下していたことになっているが通貨危機の前夜には少なからぬ金融機関が危機的な経営状況にあったものと推測される。

インドネシアの最大の問題点は、今回のような経済危機が起こったときに経済を支えていくような国民経済的な主役たるべきものが不在だったことである。華人の大財閥は自己資金の主要部分を国外に持ち出し、国内企業は借金漬けになっていた。スハルト・ファミリーも巨額な不正蓄財をおこなったと報じられているが、かなりの資産を海外に移転したとみられており、率先してインドネシアの経済再建にまい進するような姿勢は微塵もみられなかった。国営石油会社のプルトミナは本来潤沢な資金をもっているもおかしくないはずであるが、さまたまな権力者に食い荒らされて過去2年間で47億ドルもの不適正支出があった（マレーシアのペトロナスは今日なおマレーシア政府の頼りの綱になっている）。高級官僚の何人かはスハルト一族と組んで蓄財し、自分の一族の小財閥を持つものがでてきたが、最初から逃げ腰であった。もちろんインドネシアに半ば土着し踏みとどまって事業を継続しようとしていた華人資本も数の上では多かったが、彼らは概して中小規模の企業であり、ルピアを安定させるような実力に欠けていた。外資系企業はドル建てで借金をして経営を行ったところは多くはドル・ヘッジに走ったであろう。日本ではさほど大きく報道されなかったが、今回の総選挙の直後に「バリ銀行」事件が表面化した。これはインドネシアの銀行再建庁（IBRA）からバリ銀行に資金が移転される際に5,460億ルピア（全体の60％、日本円換算約85億円）が当時の与党ゴルカル幹部に横取りされるという事件である。このうちの相当部分はハビビ大統領（当時）の大統領再選のための政治資金につかわれる目的であったといわれている。これが明るみに出たためIMFや世銀などの国際金融機関からの援助資金の送金停止にまで発展した。この事件は国民評議会でハビビが大統領に再選されなかった理由の一つに数えられている。今日のような経済的な危機下のインドネシアにおいて政府資金がいつも簡単に政治家の懐に流れ込む構造が存在したこと自体が最近さまたまな不正にたいして鈍感になりがちなわれわれにとっても驚きである。それは一部の政府高官が国難のさなかに愛国心よりも私利私欲を優先させる姿が映し出されたからである。IMFが援助資金の行方について深刻な懸念を抱くのも無理はない。しかし、このようなことは過去32年のスハルト体制下では日常茶

飯事であった。政府に流れていった外国からの資金援助を含む多額の資金が権力者達の不正蓄財の最大の財源であったことはかつてのフィリピンのマルコス政権も同じであった。

インドネシアで行われていた桁外れの不正はインドネシアの経済体質を極めて脆弱なものにし、ついには政権の存立基盤を徐々に掘り崩すに至った。数年前からスハルトの後継問題が浮上するたびに多額の資金が海外に持ち出されるということは通常のビジネス環境下では起こりえないことで、それらの資金の多くが何らかの不正な手段（汚職、脱税など）で蓄積されたものであるからこそ資本逃避が起こったとみるべきであろう。筆者が冒頭に述べたルピア脆弱説はこのような事実関係（ハイ・コスト・エコノミー体質などを含め）を根拠にしたものである。

今後の展望について若干補足すると、華人クローニーや特権的な高級官僚による従来のオリガーキー体制はハビビ政権とともに終わったとみるべきである。現在グス・ドゥルメガワティ体制による民主主義革命が進行中である。逃亡した華人クローニーが復帰しないとインドネシア経済は再生しないという説は必ずしも正しくないであろう。そもそも彼らが復帰することは国民が許さないであろう。ある意味で現在、経済的な真空地帯が出来上がっているが、もともと世界市場に進出していたのは合板以外は中小資本（特に衣類）と外資企業であった。今後は投資環境が改善される（スハルト一族のような門番的レント・シーカーがいなくなり、かつ汚職も減る）ことを想定すると外国資本（主にエレクトロニクス関連）の進出が活発化する可能性が高い。従来の資源加工型産業と加工貿易型産業がインドネシア経済の発展を牽引してくことになるであろう。しかし、地元ブルジョアジーとしてやはり華人が主流であり続けることは間違いないがプリブミ（インドネシア人）事業家もかなり出てくる可能性がある。もともと17世紀オランダ人がこの地域の貿易の独占権を確保する以前はインドネシア人商人がこの地域の貿易を支配していたのである。

（結びにかえて）

今回の通貨危機、経済危機の多くの論文を読みながら感じたことは、観念的な（あるいは経済哲学的な）割り切りかたをした論調が極めて多かったということである。その理由としては、例えば資金の流れを統計上把握することは事実上極めて困難もしくは不可能なことであり、アカデミズムの題材とするには大きな障害が存在するということかも知れない。しかしながら一国の国民経済の実態を解明していくことはマクロ的数字の観察や、出来合いの理論の当てはめや応用では明らかに不十分であり、日頃のビジネス情報の収集や政治経済の動きなど無数の事実関係の積み上げとそこから導かれる仮説設定と理論化という基本的な方法論が必要であることを実感した次第である。

注

- 1 今回の経済危機が循環型恐慌にみられたように数年で好況循環に入れるのか、あるいは1929年の世界恐慌のパターン（結局第2次世界大戦まで続いた）のように3～4年でいったんは立ち直りかけるが再度長期的不況の波に飲まれていくのか予断を許さない。金融機関の受けた打撃の深刻さから見て経済の全体的回復にはかなり長期間を要するものと思われる。なおクルーグマンは近著「The Return to Depression Economics」（Norton, 1999, 邦訳「世界大不況への警告」三上義一訳, 早川書房）において日本は1929年世界恐慌型の「恐慌」（大不況ではなく）局面に入っていると論じている。
- 2 これらの数字は政府発表のものと国際機関の推定値と若干の食い違いがある。参考として東京三菱銀行調査部編著「アジア経済・金融の再生」（東洋経済新報社）第4章、第3節をあげておきたい。
- 3 それは韓国でいう「表短実長」（表向きは短期資金だが実際は長期資金として運用される）と同じであった。
- 4 タイ中央銀行の発表によると1999年9月末の地元民間銀行の不良債権額は1兆1870億バーツ（融資額に占める比率39.8%）、外国銀行は810億バーツ（同11.7%）である。
- 5 ルピア下落にともないドル建て短期資金（短期債務）を返済するためにいっせいにドル買いが行われたという説もあるが、それは部分的には正しいとしても別の統計（アジア開銀の Key Indicators 99年版）によると短期債務の絶対額が96年末（322億ドル）に比べ97年末（360億ドル）には38億ドルも増加していることからみて、投機的なルピア売りがむしろ主体であったのではないと思われる。