

アジア通貨危機から 10 年：IMF と東アジアは何を学んだか？

東京大学 伊藤 隆敏

アジア通貨危機（1997－98 年）は、東アジア地域に大きな政治経済的爪痕と政策的教訓を残した。アジア通貨危機により大きな影響を受けたタイ、インドネシア、韓国は、危機の原因、危機の予知の有無、IMF の危機管理の条件、において共通性がある一方、大きな相違もある。危機前のアジア経済の共通点としては、事実上のドルペッグ、金融セクターの脆弱性（ダブル・ミスマッチ）、大きな経常収支赤字（除く韓国）、巨額の短期資本の流入（短期債務を上回る）があった。タイ、インドネシア、韓国いずれにおいても IMF の融資総額は必要額に比して十分ではなかった。

相違点では、タイの通貨危機の引き金は外国のヘッジファンドや金融機関など投機筋による通貨投機であった。インドネシアでは外国人による通貨投機は大きな要因ではなく居住者による資本逃避が他国よりも大きかった。韓国は外国の銀行が韓国の銀行への貸し出しの引き揚げ（ロール・オーバーの拒否）が大きな要因である。インドネシアでは通貨危機は政治危機に発展して、大統領の辞任につながった。韓国では財閥の再編につながった。

国際通貨基金は、タイの通貨危機の可能性が高いことについては予知していたが、タイがアドバイスを聞きいれず先物市場で通貨防衛を試みて外貨準備を失った。インドネシアや韓国は通貨危機が深刻化する直前までは、危機の可能性あることには気がつかなかった。インドネシアでは IMF の融資条件にあった銀行閉鎖と預金のカットが金融不安を悪化させた。韓国の場合は最初の IMF の融資決定により危機は收拾できず、韓国に対する貸手の銀行（先進国）に対する融資継続を G7 と IMF から説得する、という異例の対応で危機は收拾に向かった。政策的な教訓としては、次の点が重要である。

- (1) マクロ経済を健全に保つことが危機を防ぐ必要条件ではあるが、十分条件ではない。
- (2) ドルペッグ制は、国内経済の景気動向とは無関係に実質為替が増値したり減値したりするので景気がブームとその崩壊など、振幅が大きくなりやすい、また為替リスクへの借手、貸手の経済の脆弱性を高め、金融セクターのバランス・シートが脆弱になりやすい。
- (3) 経常収支赤字の継続は、経済の脆弱性を高めることになる可能性が高い。
- (4) 金融セクターの脆弱性（とくに、ダブル・ミスマッチ）は銀行危機・通貨危機の可能性を高める。
- (5) 外貨準備の不足（満期一年未満の対外債務残高以下）は通貨危機の可能性を高める。

このような教訓を生かし、将来の通貨危機の再発を防ぐ意味で、アジア地域における金融協力は重要である。2000 年に合意されたチェンマイ・イニシアティブは、13 カ国の間で、危機時における流動性の融通のメカニズムを作り流動性危機の予防や危機管理を狙っ

たものである。また、アジア・ボンド・マーケット・イニシアティブおよびアジア・ボンド・ファンドは、アジアにおける現地通貨建て債券の発行・流通を促進するようなインフラ整備を目指したもので、ダブル・ミスマッチを防ぐと期待されている。

参考文献：Ito, Takatoshi, "The Asian Currency Crisis and the IMF, Ten Years Later: Overview", *Asian Economic Policy Review*, vol. 2, no. 1: pp. 16-49.