

氏 名 あら まき けん じ  
 荒 巻 健 二  
 学位(専攻分野) 博 士 (経 済 学)  
 学位記番号 論 経 博 第 269 号  
 学位授与の日付 平 成 13 年 9 月 25 日  
 学位授与の要件 学 位 規 則 第 4 条 第 2 項 該 当  
 学位論文題目 アジア通貨危機と IMF  
 ——グローバル化の光と影——

論文調査委員 (主 査)  
 教授 吉田和男 教授 本山美彦 教授 古川 顯

### 論 文 内 容 の 要 旨

本論文は、序・6章・結語よりなり、1997年夏のアジア通貨危機の勃発から1年余りの間の危機の推移と国際社会の対応を追いながら、アジア通貨危機の本質の分析とIMFの対応の評価を行い、その上で危機が国際社会に提起した課題を論じたものである。「序」において、本論文の趣旨と要約が示されている。

第1章ではアジア経済について危機に先立つ過去数十年にわたる高成長とその特徴が説明される。この地域では高い経済成長が継続し、その中で所得分配の公平性も向上した(公平を伴う高成長)。その背景には、健全な財政運営、高い貯蓄率、活発な投資といった健全なマクロ経済運営が認められるが、同時に一部の国では経常収支赤字や対外債務残高水準など対外経済面に若干の留意点が認められる。

第2章では97年夏から98年にかけてのアジア通貨危機の進行についてその事実関係が提示される。97年7月にタイ・バーツが暴落するや否や通貨急落の波は直にインドネシアなど近隣ASEAN諸国に伝播し、10月には、台湾、香港、韓国等アジアNIEsに本格的に波及した。96年から97年にかけて、危機5カ国から銀行貸付け(特に銀行間貸付け)を中心とした民間資金が大量に急速な流出となり、この為替下落の原因となった。こうした大量の民間資金の流出とそれに伴う通貨株価の急落を経て、アジア諸国経済は急速に悪化する様子が明らかにされる。

第3章では、危機の原因が分析される。通貨危機(民間資金の大量流出)の原因のとりえ方を、アジア諸国の経済構造や経済状況の悪化に危機の原因を求める考え方(ファンダメンタルズ論)と、危機を銀行取付に似た金融パニックととらえる考え方(パニック論)の2つに分類する。危機への国際的対応の中心的役割を担ったIMFは、前者の見方に立ち危機の原因を金融セクターの脆弱性などの構造問題にあるととらえる。一方、著者はタイなどには経済実態の悪化が見られたもののアジア諸国のパーセプションの悪化が大きな役割を果たしたと分析する。危機の原因について、①銀行間貸付けが大量に流出しているが、これらは典型的な短期資金であり、国際的債権者銀行の主たる懸念は構造問題ではなく短期的な外貨流動性にあったこと、②対外短期債務/外貨準備比率(パニック脆弱性指標と見る)の高い国が危機に陥っていること、③金融セクターの構造問題を抱えながら資本取引規制の強い中国やベトナムは危機の直接的影響を免れたこと等から見て、危機は、市場におけるパーセプションの変化の伝染、すなわちパニックを本質とし、その結果としてファンダメンタルズの悪化では説明し難い通貨暴落が生じ、深刻な経済危機へと進展したと判断する。

第4章ではIMF処方箋が危機を救えなかった理由を探る。IMFは外貨危機に陥った国のIMFから借入れに対し、マクロ経済の不均衡の是正を図る経済安定化政策と、経済の効率化、供給能力の向上等を図る構造調整政策とからなるコンディショナリティを求める。要するに「分に応じた暮らしをせよ」といった健全性を求める。タイ、インドネシア、韓国に対する貸し付けにIMFは財政金融政策の引き締め、為替のフロート、金融セクターの改革を含む広範な構造改革を求めた。IMF支援にもかかわらず危機は深刻化し、結果的にはIMF主導の対応策(IMF処方箋)は十分に機能しなかった。それは提示した政策パッケージが伝統的なIMF処方箋のフレームワークに照らしてどのように位置付けられるが不明確であるばかりでなく、市場心理に訴えるという政策自体が、短期的に流出しうる資金量を考えればあまりにもリスクの大きな戦略

であった。さらに①緊縮財政の必要性、適切性が明らかでない（アジア諸国は基本的に健全財政）にも関わらずこれを採用し、かえって経済の悪化を加速した、②フロートを支持しながらもっぱら金利のみでその安定化を図ろうとしたため高金利が継続し、結果として企業・金融機関経営を一層困難とし、かえって資本流出を促進した、③危機の原因は金融セクターを始めとする危機国の構造上の問題にあるとしてその是正を求めた結果、むしろ経済社会の混乱をもたらした資本流出を促進した、といった問題点を指摘する。危機が市場心理の急変を背景とするパニック的な資金引き揚げ行動によって生じていたとすれば、本来必要であったことは、危機の深刻化防止に向けて民間債権者の関与を求める政策であったと指摘する。IMF 処方箋に含まれた金融セクター改革などの構造改革はむしろ危機の再発防止に向けた措置としては評価しうるが、危機の深刻化防止には寄与しがたいものであったと判断する。

第5章では危機への日本の対応がまとめられる。日本は、危機勃発以来、積極的に発言・支援を続け、東京で支援国会合をホストし巨額の支援パッケージの取りまとめに努め、一国としては最大の支援金額をコミットするなど、危機への対応を行ってきた。また、97年秋にかけて提起されたアジア版通貨基金を設立すべきであるという構想（AMF 構想）を打ち出し、常設の基金ではないが、緊急時の地域金融協力の枠組みであるマニラ・フレームワークを取りまとめた。その上で、300億ドルの資金支援からなる「新宮澤構想」を打ち出し、アジア諸国の支援を行った。

第6章では危機の再発防止と再発時の対応のために途上国及び国際社会は何をなすべきかについて検討される。まず、金融資本市場のグローバル化の下、民間資金の急激かつ大規模な移動を前提に途上国の資本取引規制の扱いが最大の問題となる。その上で、短期資金の急激な流出人による不安定性というリスクを国内に持込むことを回避するため、直接投資や長期借入れなど長期安定的な資金の優先的導入や短期資金流入の抑制を図る必要がある。また、危機の要因としてアジア諸国がドルに実質的にベッグしてきたことを指摘して、より柔軟性のある為替レートシステムの採用すべきであるとする。そして、危機時の対応について IMF のコンディショナリティの見直し、民間債権者の関与の強化、IMF の貸付け力の強化などを提言する。

「おわりに」では、危機再発の防止と再発した場合の深刻化防止を図るための枠組みが早期に構築されることに期待を述べる。

## 論文審査の結果の要旨

荒巻健二氏から提出された学位請求論文は、1997年に起こったアジア通貨危機の原因を詳細に分析し、それに対してとられた IMF 処方箋などの対策について評価を行うことによって、アジア通貨危機の本質を明らかにして、国際的な対応策のあり方を明らかにしようとするものである。アジア経済は奇跡の成長を成し遂げたわけであるが、通貨危機を引き起し、その脆弱性を露呈した原因に関するいわゆる「ファンダメンタル論」と「パニック論」に関して本格的で詳細な検証を行っている。アジア経済のファンダメンタルズは必ずしも悪くなく、ファンダメンタルズに問題があるにしてもそれだけでは説明のできない問題があることを指摘して、IMF 処方箋が適切なものでなかったことを論証している。そして、パニックに対応できるように資本取引規制を機動的に対応できるように提言する優れた研究である。本論文の高く評価される点は次の三点である。

第一は、複雑なアジア通貨問題を各国のファンダメンタルの変化と現実に発生した通貨危機の間を詳細に分析することによって、「ファンダメンタル論」と「パニック論」の問題点を明らかにして、ファンダメンタル論では分析しきれない側面を明らかにしている点である。あれほど順調と思われていたアジア経済がかくももろく通貨危機が起こったことに関して、詳細なデータを使って分析を行うことで、その全体像を見事に浮かび上がらしている。アジア経済が順調であった背景には、短期資金の円滑な流入があり、それがパニックに弱い金融システムとなっていたことを明らかにして、順調なファンダメンタルとパニックに弱い金融システムが裏腹であったことを示している。

第二は現在の国際金融の基本的なリーダーシップを取っている IMF の政策に対して正面から批判している点である。基本的に伝統的な経済学を基礎に、通貨問題の背景にあるマクロ経済の安定化政策と通貨不安定をもたらした経済構造を改革することを解決することを要求する IMF 処方箋はこれまでも多くの批判があった。現実には、成功した例もあるが、成功とはいえずかえって混乱を招いたという批判も少なくない。本論は、構造改革と危機管理とは異なり、出血しているときに、

手術を断行せよとした IMF コンディショナリテイは出血を促進しただけであり、出血防止の政策が必要であったことを明快に示している。いわゆる経済理論に依存した分析からの提言と現実の理論では解明されにくい問題への対応といった難しい隔たりを埋める現実的な政策提言を示していることである。

第三は、筆者の IMF、大蔵省国際金融局の現場経験をふまえた分析を行うことによって、一般には目に見えにくい国際金融システムの実体を明らかにしている点である。IMF コンディショナリテイを「分に応じた暮らし」と表現するなど、複雑で分かりにくい国際金融のメカニズムを経験者ならではの表現で説明している。とかく、専門家だけにわかればよいとする傾向が見られなくない国際金融の議論をできる限り多くの識者に理解させたいとする姿勢は評価できる。これによってより多くの識者が国際通貨問題の議論に参加することで、本質的に不安定な現在の国際通貨制度の改革に関して議論が進むことが望まれる。

本論文はアジア通貨危機に関して本格的に分析した優れた論文であるが、問題点がないわけではない。

第一に、いわゆる「パニック論」に力点を置き余り、ファンダメンタルの問題に関する分析は十分とはいえない。アジア経済に関する分析は詳細であるが、その内容に関する評価は十分でなく、論究しているマクロ指標間の連関が十分に分析されているとは言い難い。また、IMF 処方箋の構造改革を批判するにしても、IMF の分析がすべてを説明していないとの批判だけでは不十分であり、構造改革がどのようなメカニズムで危機に対する管理能力がないかを明らかにする必要がある。また、伝統的な経済学で議論することが難しいのは理解されるが、「パニック論」を支持するにしてもその経済的分析が十分に行われているわけではない点も今後の課題となる。

第二に、IMF などの国際金融の国際的な行政官の間での論争において常識とされている議論が十分に説明されていない点が見受けられる。たとえば、IMF エコノミストとの論争を紹介する中で、IS バランス論の因果関係を一般の国際金融論での関係と逆の因果関係を示すなど、分析のツールにおいて IMF エコノミスト特有の論理が展開されており、伝統的な国際金融論との連関を明らかにする必要がある。

とはいえ、これらのことは今後の研究課題であり、著者のなしたる学術上の貢献を損なうものでない。よって、本論文は博士（経済学）の学位論文として価値あるものと認める。なお、平成13年6月20日、論文内容とそれに関連した試問を行った結果、合格と認めた。