

世界銀行 東アジア・大洋州地域 半期経済報告書(2008年4月)

概要

昨年、東アジアの途上国¹は過去 10 年間で最高の成長率となる 10.2%を記録し、同地域に端を発した 1998 年の金融危機以後、好転してきた 10 年間の水準をさらに上回った。しかし、それを祝っている場合ではなく、むしろ懸念が生じている。世界経済はまたしても試練に直面しているからだ。一方では、燃料価格と食品価格が高騰し、他方では米国発のサブプライム危機が他の国々や資産クラスにも波及してドル急落と世界貿易・成長の減速をもたらすかもしれない。

東アジアがその影響を受けることは間違いないが、今後の展望に重大な打撃を受けることなく今回の危機を無理なく乗り切ることができる体制にある。確かに、現在の危機が今後どう展開していくかに多くがかかっており、もちろん、域内でも国によって受ける影響の度合いは異なるであろう。しかし、全体としてみれば、同地域は過去 10 年間にわたって健全なマクロ経済政策を維持し、かつ構造改革に取り組んできたので、経済的回復力と柔軟性が備わっており、今後2年ほどの間これらの課題に対応できるであろう。外貨準備高は過去最高の水準に達し、銀行の不良債権は着実に削減が進み、対外・公的債務負担は許容可能な水準にあり、大半の国の政府に財政拡大の余地がある。実体経済には勢いがあり、加えて貿易と金融フローが多様化しているので、差し迫る世界的な景気減速に対応していけるだけの柔軟性がある。

しかし、**前途に待ち受ける困難を過小評価すべきではない。**米国の危機は深まっており、資産価格は新しい均衡を見出せずにおいて、金融機関は債務縮小や資本増強という痛みを伴うプロセスを進めている。今後さらに予想外の事態が生じる可能性も排除できない。不動産価格下落に関する過去の経験は、それが株価下落の2倍も長引き、2倍も深刻となり得ることを示している。さらに、今回の危機は、ポスト証券化の世界における初めての金融危機でもある。証券化では金融仲介の大部分が預金機関ではなく証券市場で行われるため、解決がさらに長引く可能性がある。幸い、影響を受けている国々の政府当局は、金利を積極的に引き下げ、財政刺激措置に乗り出し、流動性を供給し破綻しつつある金融機関を救済する革新的なアプローチを採り入れるなど、危機に迅速に対応してきた。しかし、こうした介入が金融システムを安定させ、バランスシート上の資産価格および資産価値の大幅下落を防ぐのに役立つとしても、金融不安が世界経済の成長、貿易および金融フローに悪影響を及ぼすことは、その影響の大きさは不確かだが、間違いないであろう。

このように不確実性が増す中、**東アジアに対する影響を予測することは、特に困難である。**東アジア地域の最新のデータは、生産高と貿易のモメンタムが依然堅調であることを示しているが、これは特に驚くにはあたらない。米国経済減速のインパクトが貿易と金融という経路を通じて浸透して行くには一定の時間がかかるので、本当の大きさが感じ取られるのは今年下半期となるかもしれない。しかし、2008年1-2月のデータだけを見ても、貿易パターンが調整されて新たなトレンドが生まれており、このトレンドが時と共に次第に明白になってくるかもしれないことをうかがわせる。例えば、輸出の伸びの中心は、ドル安および途上国(東アジアも含む)やヨーロッパで持続する力強いモメンタムに促されて、米国から他の先進国そして途上国の市場へとシフトしつつある。

さらに、**東アジア成長の基調的トレンドはずっと以前から先進国の成長のトレンドよりもはるかに高かった。**このトレンドを軸とする東アジアのサイクルが先進国のサイクルとしばしば相互に関連して来た中で

¹ 東アジアの途上国とは、東アジアのすべての低・中所得国(中国、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムおよび大洋州諸島国をなど小規模経済国)を指す。東アジア新興経済国とは東アジアの途上国ならびに 4 つの新興工業国(NIE:香港、韓国、シンガポール、台湾)を指す。

もそうであり、今後、東アジア地域の世界経済との統合がさらに進めば、この傾向は強まる可能性がある。同地域の堅調な長期的成長トレンドを牽引するのは、年ごとに変動する世界的需要でなく、むしろ生産性や技術革新、品質管理、教育、技能の向上である。成長トレンドの背景にあるこうした基本的要因が、金融不安や世界市場の減速に影響される可能性は低い。このことは、慎重な経済運営が続けられていることもあり、東アジア、特に中国が引き続き世界経済の成長の極として、先進国経済の減速を相殺する可能性を持っていることを示している。

米国のサブプライム危機が東アジアの銀行や金融機関に及ぼす直接的影響はこれまでのところ比較的小さかったが、米国の金融不安の最も直接的かつ目に見えるインパクトは、東アジア全域の証券市場、特に株式市場および、それよりは軽微ではあるがオフショア債券市場における相場の急激な下落である。この相場下落を加速した要因として、不確実性および外国金融機関のポートフォリオの清算だけでなく、国際金融市場全体におけるリスクのより現実的な再評価および基本的投資の期待収益の調整も挙げることができる。また、世界の主要銀行からのポートフォリオ流入や融資が先細りになっている中でも、国内信用は豊富な国内貯蓄に支えられており、それが引き続き投資の資金源となっている。懸念されるのはむしろ、株価下落が企業や銀行のバランスシートを通じて悪影響を及ぼしていくかどうかであろう。これは、金融セクターに関する数多い問題の中でも東アジア諸国の当局が注意深く見守る必要のあるものである。

予想される貿易と金融フローを分析し、さらに主要な経済変数を勘案して、われわれは、東アジアの途上国の成長率が、2008年には2007年と比べて1-2ポイント低下し、約8.5%になると予測している。成長率のこのような低下は気がかりなところではある。特に、成長率が1ポイントでも低下すれば大きな影響を受けるこれらの国々の貧困層にとっては憂慮されることだが、それでも予想される成長率は大きく、他の途上地域よりはまだまだかなり高い。もちろん、米国の金融不安が今後予想外の展開を見せ、この見通しに影響を及ぼす可能性は否定できない。特に影響が他の先進国に大きく広がっていけば、その可能性は高まるだろう。そうなれば予測をさらに下方修正する必要が出てくるかもしれない。しかし、そうした状況下でも、東アジアの大半の国々は財政状態が健全なので、税と公的支出政策を通じて内需を刺激することにより打撃を緩和する余地があるだろう。

経済成長の確保とは別に、東アジア諸国は、現在のきわめて高い燃料・食品価格にも対処しなければならない。東アジアのほとんどの国で、これらのコスト・プッシュ圧力によりインフレ率が警戒水準にまで上昇している一方、巨額の資本流入が続くためマネーと信用の伸びを抑制することが困難な状況にある。一部の国は一時的にインフレを抑制するために価格統制などの行政措置に訴えているが、こうした措置は市場のシグナルを歪め、長期的にはブラック・マーケットを助長することになるので、最終的には撤廃しなければならない。また、燃料補助金が膨れ上がり、大きな財政負担になっている国々もある。

食品と燃料の価格高騰に対する取り組みは、東アジア諸国の政府にとって、米国の金融不安や世界経済の減速よりも重大な課題となっている。中期的に見れば、解決策が燃料消費効率の改善および世界規模での農業の強化と生産性向上、そしてオープンな国際貿易システムにあることは明らかである。しかし、短期的により重大な懸念となるのは、価格高騰が貧困層に及ぼす大きな負担を軽減することである。確かに、東アジア地域の一部の国は燃料や農産物の純輸出国であり、したがって全体としての国民所得の増大を謳歌している。さらに、食品価格の上昇が農民には利益となることも事実である(もともと、小規模農家は通常、食糧の純消費者であるため、痛手をこうむる)。しかし、農村部や都市部の、農業に従事しない貧困層(および小規模農家)は、支出の3分の1から3分の2を食品購入に充てているので、食品価格の上昇により実質所得の大幅な減少に直面している。同様に、燃料価格の高騰は万人に影響するとはいえ、貧困層は特に大きな打撃を受ける。この困難な問題には安易な回答も万能の解決策も存在しないが、東アジアはこれまでもこうした課題に直面しており、特定対象への補助金や条件付き現金給付から学校給食制度に至るまでさまざまな対策を講じてきた。問題が手に負えなくなるほど深刻化する前に、今すぐこれらのプログラムを再検討・再導入する必要がある。

以上