

IMFアジア太平洋地域経済見通し(APD REO)

2009年5月

要旨

世界的な危機の余波は、極めて早いペースと規模でアジアに押し寄せて来ている。中国・インドを除くアジア新興国・地域のGDPは、2008年第4四半期には季節調整済み年率換算ベースで15%も下落し、本年第1四半期もさらに悪化すると予想される。

アジアがこうした深刻な打撃を受けるとは、多くの面で予想外であった。アジアは地理的にみても、先進国の金融システムに深刻な問題を引き起こした金融活動に深く関与していなかったという点でも、危機の震源地から遠く隔たっていた。さらに、危機の発生以前には、アジアのマクロ経済状況は良好で、欧米(G2)に起因するマイナス圧力に抗していける状態にあった。しかし結果的には、アジアは他の地域よりも急速且つ大きな打撃を受けることになった。

これをどう説明すれば良いのだろうか？第1章で論じるように、アジアと世界経済との統合が突出して進んでいることが原因としてあげられる。アジア経済の多くは、ハイテク工業製品の輸出に対する依存度が高いが、現下において需要が崩壊しているのは、まさにこうした製品である。また、アジアでは過去10年間に金融面でも世界との統合が進み、この結果、世界のレバレッジ解消の大波に飲み込まれることになった。

今後の見通しとしては、アジア経済の成長は引き続き世界経済に併走した形で進行すると思われる。2009年中は、対外部門からのショックが国内民間投資と個人消費に波及し続け、多くの国はマイナス成長を記録すると考えられる。2010年になって世界経済が息を吹き返すのに伴い、アジアも回復に向かう見通しである。しかし、その回復は勢いを欠いたものになる可能性が大きい。これは世界経済が弱い成長にとどまるためだけではない。第2章で述べるように、過去の例を見ると、景気後退が特に金融ストレスを伴った場合に、その後の投資の回復が遅れるからでもある。

上記の基本シナリオに対し、下振れリスクは大きい。とりわけ世界の景気回復が遅れた場合には、アジアの実体経済と金融部門との間にさらに深刻な負のフィードバックが生じる恐れがある。第3章で検討するように、需要不振と金融コンディションのタイト化が続くと、企業部門における経営悪化が膨らみ、これがアジアの銀行部門に跳ね返る結果、さらに民間部門への信用供与が難しくなったり消極的になったりする可能性がある。また同時に、企業倒産の急増の結果、予想以上に失業率が上昇することで消費が落ち込み、内需に悪影響を及ぼすことも考えられる。

より長期的に見ると、アジア経済は先進国の需要が構造的に減少していくリスクに直面している。先進国の家計は、安易な借り入れで耐久消費財が購入できた時代の終焉とともに、レバレッジ過剰なバランスシートの改善に動きだしている。その場合、アジアの製造業や輸出部門の成長率は長年にわたって構造的な低下に見舞われる可能性が大きい。そのため、アジアの輸出志向型の成長戦略は、これまでのような成功を収めなくなるかもしれない。

このような状況を背景に、アジアの政策当局は2つの課題を抱えている。

- 第一には、アジアが景気後退局面からより迅速かつ力強く脱出できるよう、また下振れリスクに備えるべく、大規模な景気浮遊策を継続していく必要がある。金融政策に関しては、多くの中央銀行では政策金利をさらに引き下げる余地がある。また一部の中央銀行は、非伝統的な政策措置によって民間部門への信用供与を支援していく必要があるかもしれない。第4章で取り上げる1990年代終わりの日本の危機の経験が示唆するのは、信憑性のある出口戦略と国民への効果的なコミュニケーションを組み合わせれば、こうした非伝統的な政策措置は効果がある、ということである。財政面では、まだ顕在化していないリスクに備える上でも、2009年にとられている景気刺激策を翌年にかけても継続することが重要であろう。同時に、こうした景気刺激策が特例措置であり、景気回復が確実になれば廃止されることを明示することで財政規律への信頼を維持することも極めて重要である。
- 第二には、アジアが経済成長率を危機以前の水準に戻すためには、その成長の軸足を輸出から内需にシフトし、よりバランスのとれた成長をめざす必要があるだろう。既に中国では、高水準の投資、なかんずく輸出産業での投資への依存を弱め、過去10年間にGDP比率が低下してきた民間消費を後押ししようと試みている。概して、多くのアジアの国で同様の政策を進める余地がある。とりわけ、社会的セーフティネットのシステムを強化すれば、保健、教育、老後保障に備えた貯蓄の必要性を減じ、民間消費の拡大が図られるであろう。さらに長期的には、自国通貨の上昇も、価格面で生産を国内向けにシフトするインセンティブとなるとともに、実質家計所得を押し上げ消費を増やすことにつながることで、内需への転換に有効だろう。