

Credit Crunch in East Asia: A Retrospective

大阪国際大学 塩谷雅弘

大阪大学 高阪章

日本学術振興会 Mervin POBRE

< 報告要旨 >

In this paper, we explore the issue on credit crunch from a comparative perspective. Utilizing longer time series data, we investigate the existence of credit crunch in selected *crisis-hit* economies in East Asia over the period 1980-2002. We detected some episodes of credit crunch both before and after the Asian economic crisis. These episodes after the Crisis are somewhat different from those detected by previous studies on the issue. We, then, review the credit-crunch episodes in broad macroeconomic context in order to assess our results in the longer-run view. We are well aware that financial liberalization has changed the financial environments of these countries more or less in due course. Even so, the mixed results we obtained on the existence of credit crunch do not suggest that the impact of the austerity programs on financial intermediation after the Asian Crisis was ambiguous. On the contrary, they implied that the impact of the programs were so severe that credit crunch or supply retrenchment was overwhelmed by a sharp fall in credit demand because of real and expected persistent overall economic depression.

Keywords: credit crunch, East Asia, Asian Economic Crisis, disequilibrium analysis

< 討論者からのコメント >

一橋大学 奥田英信

高阪・塩谷・Pobre 論文は、不均衡モデルを利用した計量経済分析によって、1980年代以降の韓国・マレーシア・タイにおけるクレジット・クランチの発生時期を計測しようとしたものである。本論文の構造は分かり易く、計量分析によって得られた作業結果も極めて明快である。今後更に、本論文を説得的なものとする一助として、以下の諸点について議論を追加していただければ幸甚です。

貸出需要関数と貸出供給関数の推計式について

各説明変数の経済的な意味および予想される係数の符号について、理論的な説明が不明確な点があるので、もう少し説明を補充していただきたい。また推時系列データを利用しているので、データの定常性および変数間の多重共線性についての情報を追加し、その扱い方についての説明も必要なのではないだろうか。最期にラグ項に関して、その係数値が非常に大きいので、統計学的あるいは経済学的問題が無いのか、説明を加える必要があるように思われる。(特に、韓国の貸出供給関数、マレーシアの貸出需要関数では係数値が1を超過しており、経済的な意味についての説明が必要である。)

クレジット・クランチの意味について

本論文では、アジア危機の前と後の両方の期間について、同一の関数形を用いて推計作業を行っている。しかし、アジア危機後には、大規模な政府介入の下で金融改革が実施されており、銀行の行動に不連続的な変化が生じた可能性がある。この点を考慮して、アジア危機前後で推計期間を分ける、あるいは危機後ダミーを利用する、などの作業が必要ではないだろうか。

アジア危機後の推計値のフィットについて

アジア危機後に各国の銀行では、不良債権のアセット・マネージメント会社への移管、経営不振銀行の国有化、銀行の合併・統合、外国銀行の銀行買収、など構造的な変化が起こった。また、銀行の貸出債権の内訳も、企業向け貸出が減少し消費者向け貸出が増加するなど、質的な変化が生じている。これらの変化の影響が、推計結果からは観察されないように思われるが、どうしてだろうか。またこのことについて、推計式にラグ項を利用したことが係わっていないのだろうか。

< 討論者からのコメントに対するリプライ >

貸出需要関数と貸出供給関数の推計式について

不均衡分析の枠組みでは被説明変数のすべてが観測可能なわけではないので、モデル自体の共和分関係の有無を検定するのは簡単ではない。今後の検討課題にしたい。

ラグ項の係数推定値は、ご指摘の通り大きい値である。このラグ項は部分調整を考慮するために用いたものであり、この値が大きい(1に近い)ということは調整が遅いということの意味している。また、国によっては係数値が1を上回っているものがあるが、1を統計的に有意に上回っているわけではなく、点推定値が1を超えているに過ぎない。

クレジット・クランチの意味について

ご指摘の通り、アジア危機後の大規模な政府介入の下で金融改革の影響のためか、各国の名目貸出残高は、アジア危機後不連続な推移をしていることを確認した。これらは、金融改革の一環として行われた不良債権のアセット・マネージメント会社への移管によるものである可能性があり、これらの影響については、ダミー変数を利用するなどして対応していく。

アジア危機後の推計値のフィットについて

アジア危機後の各国銀行の貸出行動に与えた構造的変化については、今回の分析結果からは確認できなかった。本分析が個別銀行のデータではなく、集計データを利用していることが原因かもしれず、また、ご指摘のようにラグ項が関係しているのかもしれない。今後の検討課題とさせて頂く。