

アジアの景気循環と銀行部門 ——国際資金フローの役割を踏まえて——

二松学舎大学 田端 克至

90年代以降、アジアは、貿易の拡大とグローバルな金融取引の定着により、ダイナミックに資本形成を行ってきた。アジアに入った貿易資金は、再び先進国、特に米国に還流するという過剰貯蓄 (Saving Glut) 現象を引き起こした面がある。本研究は、アジアの経済発展に果たした金融の役割という視点で、波及メカニズムを中心に報告する。

実際には、ニューケインジアンモデルのオープンマクロへの拡張という文脈の中で、アジアの経済発展を分析するよう意識した。モデルの作成にあたっては、アジアの経済ダイナミズムが、金融的拡張と相乗して拡大している様子を、とらえることができるよう工夫した。こうした問題意識は、Bernanke などの既存研究を意識したものになっている。特に、Smets and Wouters を参考に動学的一般均衡モデル (DSGE) の応用と拡張を意図した、全く新しい試みである。

ところで、ニューケインジアンモデルのオープンマクロへの拡張 (New Open Economy Macroeconomics : NOEM) は、Obstfeld-Rogoff の Redux モデルがベースになっている。そこでの一つのインプリケーションは、伝統的な財政・金融政策への回帰の必要性である。従来、オープンマクロ経済学では、ケインズ型モデルの代表としてマンデルーフレミング (MF) モデルを重視してきた。MF モデルでは、政策効果が発揮される過程で相手国の需要を奪うという近隣窮乏化が組み込まれていた。それゆえ、財政・金融政策の運営にあたっては、国際協調が必要とされ、自国経済だけを優先する政策は躊躇われるような帰結になっている。

ところが、NOEM では、貿易という外需への依存型経済であっても、その貿易黒字分が、国際資金として相手国に還流する点をとらえている。つまり、ある国が貿易黒字国であるといことは、その国は相手国への資金供給国であることを意味している。これが世界的な資金制約を緩和させることに結び付けば、世界全体の Welfare を改善させることにさえなりえる。もはや、自国経済に機動的に対応する財政・金融政策は、決して相手国を窮乏化させるとは限らない。こうした論点は、価格硬直性を前提に同種の NOEM を開発していた、Devereux との間に論争を引き起こしたが、最近では DSGE などの手法を援用して、さらに深化している。

DSGE を用いて、アジアのダイナミズムを分析することは極めて意義深い。第一に、近年の DSGE の手法は、実際のデータからモデルパラメータを推計することが可能になっている。それを用いて welfare を計算すれば、様々な諸政策の効果を定量的に評価することが可能になる。本研究では、金融機関を明示的にモデルに組み込んだ DSGE を作成し、それをベイズの手法を用いて検証しており、その分析手法についても、妥当性を含めて議論を深めたいと思っている。時間があれば、海外資金送金の急拡大現象の持つインプリケーションを、アジア域内の次の発展段階としてモデル分析を踏まえて報告する。