

< 共通論題 >

新興国経済と国境を越えた危機の伝搬

アジア開発銀行研究所

河合正弘

新興国経済は1990年代から2000年代初めにかけて、メキシコ、アジア（タイ、インドネシア、マレーシア、韓国）、ブラジル、アルゼンチン、トルコなどで金融危機に陥った。2000年代後半から2010年代にかけては、米国のサブプライム危機をきっかけに広がった世界金融危機、ユーロ域内の南欧諸国（PIIGS）のソブリン債務・銀行危機、米国のFRBによる量的緩和（QE）縮小などの影響を受けてきた。これらの例に共通する点は、新興国での経常収支赤字が海外からの資本流入によってファイナンスされていたところ、内外の要因で資本流入が突然停止し（sudden stop）、あるいは資本流出に転じることで為替が大きく下落して金融危機に陥ることだ。つまり、大きく変動する国際資本移動をいかに制御するかが課題の一つになっている。これとともに、新興国では、国内的な要因で金融危機が起きやすいことも指摘できる。アジア金融危機のきっかけになったのは、タイの国内で1996年までに金融的なインバランスが累積して資本流出に面し、為替下落が一気に周辺諸国に伝播していったことだった。

新興国経済が今後面する金融的なリスクとしては、米国による金利引き上げなど本格的な金融引き締めによる資本流出、中国の金融危機とその影響が挙げられる。まず米国による金利の引き上げは（おそらく2015年になると見られている）、ここ1年ほどの間に「脆弱な5か国」（ブラジル、インド、インドネシア、南アフリカ、トルコ）で見られた以上に、新興国経済からの資本流出を招き為替や株価を下落させ、金融システムにおけるストレスを高めよう。これら「脆弱な5か国」では、国内インフレが高く経常収支赤字も大きな水準に上っていたことから、新興国経済では大幅な経常収支赤字をつくらず、かつ赤字になってもその穴埋めを短期資本でなく長期資本で行うこと、健全なマクロ政策を維持してインフレの抑制を行うことが重要だ。また、マクロプルーデンシャル監督を強化して、不健全な海外資本の流入を規制するなど、金融システムに不均衡が累積しないようにすることも重要だ。金融危機が起きたときに備え、IMFやCMIMなど国際的な金融セーフティネットを強化していくことも課題である。

世界第二の経済大国になった中国で金融危機が起これば、アジアだけでなく多くの新興経済諸国に大きな影響が及ぶ可能性がある。中国は、金利の自由化、金融ビジネスでの業務拡大・参入規制の自由化、国際資本取引の自由化、人民元の国際化など金融自由化を進めつつあるが、それが金融危機につながらないようにしていくこと課題だ。地方政府によるインフラ投資のファイナンスやシャドバンキングの拡大が金融システム上のリスクを生み出している。今後は、預金保険制度、中銀の最後の貸し手機能の明確化、企業・銀行破綻法制の導入などを図って、たとえ金融危機が起きてもそれが深刻な事態につながらないようにしていく態勢を整えることが重要だろう。中国で金融危機が起きた場合、他の新興経済諸国への影響は金融チャネルよりも、貿易チャネルを通じた影響が大きいものと思われ、対応はより容易だと考えられる。