

経済トピックス

東南アジアの通貨危機と成長神話の終焉

主席研究員 中山 真一

東南アジアの通貨危機の背景にはこれまでの成長パターンの破綻がある。「東アジア成長の奇跡」としてはやされてきた東アジアの「成長神話」の時代は「ローリスク・ハイリターン」であったが、ハイリターンが徐々にローリターンとなりローリスクはハイリスクに変わった。神話が終った今後は、成長率が鈍化すると共に各国の成長基盤の相違による成長格差が増大しよう。普通の国がこれまでより低い成長率を維持するにも労働の質の改善、生産性の向上に繋がる産業の競争条件の整備が不可欠である。

通貨危機の発生

各国の通貨切り下げは短期間に波及したが、シンガポール以外は切り下げられてもおかしくない状況にあった。タイ、フィリピン、インドネシアは切り下げが遅かったが、マレーシアは若干早くなった。

これまでインドネシアは毎年切り下げていたし、フィリピンはドルにほぼ固定していたが国内のインフレにより実質的に切り上がっていた。フィリピンの他、タイ、マレーシアは短期資本の流入増で見かけ上外貨準備は増えているが、タイはバブルが崩壊し300億ドル以上の不良債権が発生、金融危機に陥っていた。インドネシアは国有銀行の不良債権比率が20%程度といわれバブル崩壊の危険性がある。フィリピン、マレーシアにもバブル崩壊の可能性があった。

成長神話の終焉

このような表面的な違いに拘わらずほぼ同時に5カ国で通貨切り下げが生じた。これはシンガポールを除きこれまで10年程度の東南アジアの成長パターンが破綻を来したことによる。東南アジアの経済成長は外国企業が労働賃金格差により輸出目的あるいは国内市場が保護されているので現地生産を行うため立地することが成長を牽引し、国内市場の伸びが成長を維持・加速してきた。

ところが経済成長の結果労働賃金格差が縮小すれば、「ハイリターン」も減少、やがて輸出競争力も落ちる。成長を維持しようとするれば国内向けの投資が必要になるが、国内需要を見込んだ設備投資、不動産投資等は国内市場の狭隘なことからすぐ供給過剰になり「ローリターン」化する。このため輸出が伸びない状況で国内需要による成長の維持を図ると、その過程でバブルが発生しやすい。つまり、経常収支が悪化し、輸出目的の外国投資も伸びない状況で国内向け投資の維持・増加を行うには対外借りに依存せざるを得ない。期待収

益率が高いうちは可能であるが、やがて投資収益率は落ちる。するとこの投資も先細りになる可能性が高くなる。したがって成長率は鈍化する。更に、その結果短期資本の流入増は切り下げ圧力に対して脆弱になる。しかも切り下げは債務負担増になるので輸出競争力強化にはなってもそれを行えないという為替レートの「ナイフ・エッジ化」が生じる。このような状況で、各国の破綻個所の違いはあるが、成長神話は崩壊した。シンガポールの成長も周辺国との関係から鈍化しよう。

今後の持続的成長

これまでの成長の構造は維持出来ないことが今回の通貨危機で明らかになった。今後の持続的な成長は、労働力の質の向上、生産性の上昇に繋がる国内市場の競争条件の整備への依存が強くなり、各国間に差異が生じる。

供給サイドをみると、投資・融資は為替リスクによりこれまでのような「ローリスク」でなくなるので減少する。既に低い失業率にみられるように労働力供給の限界に近いので労働力の増加は余り期待できない。労働力の質が一番の問題であるが、教育制度の改善は余り進んでおらずしかも時間を要する。

生産性の伸びは、これまで農業部門の過剰雇用の製造業への移動、海外直接投資による生産性の高い産業の立地に依存してきたが、個々の企業における生産性の上昇は労働力の質、競争条件からこれまで余りない。今後労働の質の向上、競争条件の強化を行えば上昇する可能性はあるが、政治的財政的に行えるかが鍵となろう。

政治・社会の安定も持続的な成長に必要な条件である。これまで比較的安定していた東南アジアにも今後は指導者の交代等の不安定要因もある。

通貨の安定

今後の成長の持続性は、現在の通貨危機が収束し、通貨の安定が図られることが前提である。とりあえず各国の為替レートの適正感を早急に市場で探る必要がある。このためには、間接的な為替市場介入を止め、今後実現可能な低めの成長率へと経済運営を変えることが必要である。同時にタイはバブル崩壊により金融危機に陥っている金融機関の実現性のある再建プログラムを明示する必要がある。他の国でも金融機関の不良債権について情報公開を行い不透明感を減らすことが必要である。タイのバブル処理は早急に行う必要があり、そのための国際的な金融支援も必要であろう。

経済の将来見通しに関しては、生産性を上げる努力を行うことを明確にする必要があり、教育の強化及び開放経済化を進め国内産業の競争条件を整えることで成長の持続性へ市場の信頼感を高めないと今までより低い成長率も持続出来なくなる。日本の東南アジアからの輸入が増えれば成長の持続性は高まる。