

PEO 構造問題プロジェクト 研究成果概要

「太平洋地域の金融政策レジーム」

(Monetary Policy Regimes in the Pacific Region)

政策目的

金融グローバル化に直面して新興国はボラタイルな外国資本フローの増大に対処を迫られている。他方、金融部門のプルーデンス政策は先進国で言うマクロプルーデンス政策の名の下にマクロ安定化政策との協調が重視されてきている。太平洋地域の新興国は、1990年代の一連の金融危機を通じて、旧来の政策手段、すなわち外国為替市場への介入と資本規制の組み合わせを活用してきた。マクロ経済政策のトリレンマに関するオーソドックスな処方箋は完全な変動レートまたは完全な固定レートという「コーナー解」である。これに反して、域内新興国はそのどちらでもない「非コーナー解」を選択して、新たなグローバル経済環境に対応した。

政策の波及

2000年代において太平洋地域の新興国は平均的には黒字国である。すなわちグローバル金融市場とはグロスベースでリンクし、外国投資を受け入れるとともに自ら対外投資を拡大している。さらに、流入資本の構成において、安定的な直接投資が最大となり、「ボラタイル（変動的）」な証券投資やローンその他投資の役割は限定的だ。にもかかわらず、国内金融深化は停滞的で、2000年代には企業部門は国内金融仲介（銀行信用）への依存度を下げ、直接投資や内部留保などに依存する「内部金融化」が進行している。

政策の成果

太平洋地域の新興国はボラタイルな外国資本フローの破壊的な側面に対し、非オーソドックスな政策手段を用いて適切に対応した。1997年の危機に比べて、その対応と成果は「今度は違う」（Reinhart and Rogoff (2009)の書名）といえる。各国は外国資本への依存を最小化し、ボラティリティの小さい外資に分散化を図った。注目すべきことに、民間部門も内部金融化によって同様のリスク対応を図った。各国の国内金融システムは先進国に比べれば深化の程度は浅いが、他地域の新興国よりはるかに深いためにこれが可能だった。

今後の課題

新興国はグローバル金融危機から比較的「レジリエント（しなやかで強い、回復力のある）」だったと言われることが多いが、新たな、いくつかのリスクからは免れることはできない。先進国の不況が長引くと、短期的には資本フローがより一層不安定になる可能性がある。また、長期的には先進国への所得収束プロセスで為替上昇圧力が生まれると予想される。これらはいずれも避けることができないリスク要因だ。もうひとつの懸念は国内需

要のリバランスと金融発展だ。長期的な投資率の低下トレンドと高止まりする貯蓄率、また停滞する家計消費。これらが長期的成長プロセスで維持可能なかどうかは重要な課題として残る。