

2016年10月12日

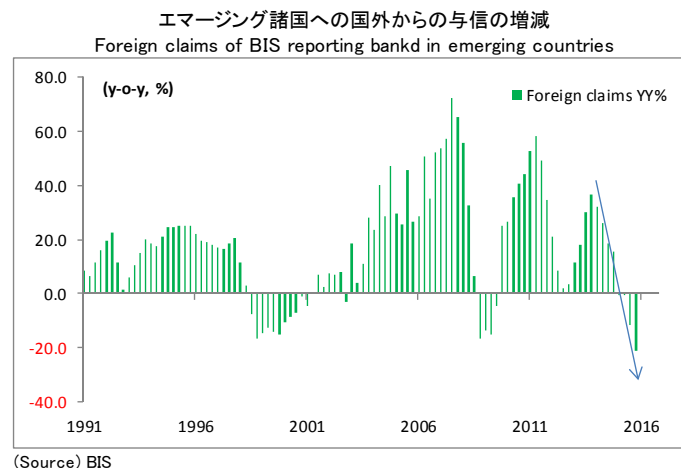
エマージング諸国の次の危機は通貨危機より不良債権問題

IIMA 経済調査部長 兼 開発経済調査部長
佐久間 浩司

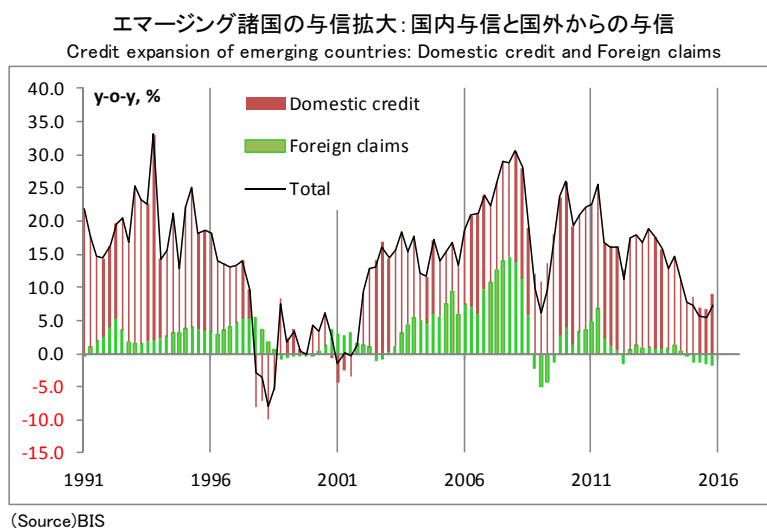
通貨危機、金融危機が起こる度にひとつ良いことがある。金融関係の統計の整備が進むことだ。1997-08年のアジア危機の後、銀行の与信残高や不良債権額のマクロ統計は、アジア横断的に整備が進んだ。日本の統計より、よほどアクセスしやすく分かりやすくまとまっている国もあった。

危機がブラジル、ロシア、アルゼンチンと広がる中で、IMFの統計スタッフの訪問を受けたことがあった。国際機関が発表する世界的な経済金融統計の使い勝手や改善などのヒアリングであった。当時、世銀の対外債務統計、BISの国際与信統計など有用な統計はあったが、全体の整合性に少し難点があった。それが最近では大幅に改善されたと思う。成果は主にBISのホームページに集約されているが、それを使って分析すると、2007-08年の金融危機前後での大きな国際金融の変化が分かる。

IMFは今年4月に、2010-15年の間のエマージング諸国向けの資金が、過去のケースを上回る勢いの大幅な流出が起きていると指摘した。BISが発表するクロスボーダー与信の統計でも同じような姿が確認できる（下図）。



確かに足元のクロスボーダー与信の流出は巨額だ。ドルベースの実額でみれば十分注意を向けるに値する規模だ。しかし、同時期のエマージング諸国の金融動向を、債務者側に立って国内与信も含めてみると違った全体像が浮かび上がる。次図は国内与信とクロスボーダー与信を合計したエマージング諸国全体の与信額の前年比の推移だが、2007-08年の金融危機の前までは、クロスボーダー与信の流入が全体を押し上げた。それが、金融危機の後は外国からの与信が伸び悩む一方で、国内与信が伸び続けているのである（下図）。



こうした変化の要因は、先進国側、エマージング諸国側双方にある。先進国の要因は、主に欧州だが、危機後の金融ビジネス全般の内向き志向がある。規制によるものもあれば、危機の負の遺産を未だに引きずっているという自らの要因もある。エマージング諸国の要因は、彼らの金融が、経済成長と所得向上の自然な結果として、内需を支えるものにシフトしていることである。住宅ローン、自動車ローン、カードローンなどの最終需要が国内にある与信だ。このため、建値通貨も地場通貨の比率が高まろうし、信用分析の拠り所となる情報も国内の細かな情報になる。海外からのクロスボーダーの与信よりも国内金融機関による与信の方が、融資資金の調達の間でも信用情報の分析の間でも断然強みを発揮する。その結果が統計にも表れていると考えられる。

金融には、クレジットサイクルと呼ばれる循環があるが、従来は、このサイクルの下方局面でのエマージング諸国で起きた危機は、通貨危機がひとつの典型であった。クロスボーダー与信が一斉に引き上げ、それにつられて地場通貨の暴落が起こるといったものだ。現在の与信の全体像を見る限り、これからは、対外支払いの不安や通貨危機というのではなく、与信そのものの質の劣化やそれに伴う金融機関の与信スタンスの保守化、更にそれが実体経済の回復の遅れに繋がるという、いわば先進国型の地場通貨の世界での不良債権問題が中心になるのではないだろうか。通貨危機型は、当該国政府や中銀の対応の余地は少なく、暴力的に短期間に一気に起こる。これに対して、先進国型は、地場通貨の世界だけでなく、政府や中銀による対処の余地がある。このため時間を稼げる点

が大きく違う。時間を稼ぐ間に実体経済が回復すれば、不良債権も徐々に減少するだろうし、多くの国が、とりあえずはそちらの道を選ぼう。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>