

中・東欧情勢

経済回復軌道にあるチェコ経済

1. 外資の流入が急増

再民営化

クーポン民営化で企業のリストラに失敗したチェコ政府は、ここ数年、クーポン民営化された企業を、再度、外国の戦略的投資家に売却する手法を採用している（再民営化）。この結果、それまで停滞していた外資の流入が加速的に増加し、1997年から1999年の3年間で直接投資の累積投資額は倍増した。今年もこの傾向は持続しており、この流入傾向が続けば、直接投資の投資残高は、今後2-3年のうちにハンガリーと同じ水準に到達しよう。

図表1. チェコへの直接投資動向

(単位：億ドル)

外資流入状況

	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年上半期
累積投資額	73.5	85.7	92.3	143.8	170.0	190.0
年間流入額	25.6	14.3	13.0	27.2	51.1	20.6

(注) 累積投資額は各期末。

(出所) チェコ国立銀行国際収支表よりNRI-E作成。

投資増加の要因

ここ数年来の経済停滞のなかで、チェコ企業の資産価値が大幅に下がり、外資にとって買いやすい状況が出てきたことが、一般的な条件として指摘できる。他方、チェコ政府にとって、銀行セクターの累積不良債権問題の解決は猶予を許さず、戦略的投資家への売却が緊急の課題になってきた。銀行セクターに限らず、これまでタブー視されてきた公益セクターの売却に、国内資本優先という障壁が消えつつあることが大きな要因になっている。こうした状況に加え、国内消費市場をターゲットにした外資系の卸・小売業の活発な進出が、外資の流入に勢いを付けている。

直接投資の構成

1998年と1999年の2年間に流入した80億ドル弱の外資の構成をみると、3分の1は国有商業銀行の売却に係わる投資、3分の1は外資系大型小売り店舗建設などの小売・卸売業の新規投資、残りの3分の1が工業セクターへの投資となっている。巨額の不良債権をかかえる大手商業銀行の健全化がチェコ経済の懸案であったことを考えれば、銀行セクターへの投資はチェコ経済回復の条件を整えたといえよう。他方、小売りセクターへの投資がかなりの部分を占めるので、流入外資が直接的に将来の生産性向上や輸出の増強に貢献する程度は限られるだろう。

直接投資の予想

1999年に続き、2000年も50億ドル前後の高い水準の直接投資流入が予想される。これは大型の再民営化案件が残っていることによる。問題は再民営化が一段落した後も、直接投資の流入が期待できるかどうかであろう。すでに民営化が終わったハンガリーが直接投資流入の停滞という問題を抱えているが、チェコも同様の問題直面することになる。EU加盟を控え、一層の投資が必要なチェコやハンガリーにとって、民営化以後の投資誘致が重要な課題として残っている。

2. 経済成長とマクロ指標予想

第1四半期の成長率

今年第1四半期のGDP成長率は予想よりはるかに高く4.4%の数値を記録した。この結果、チェコ大蔵省は今年の成長見通しを、当初予測の1.5%から2.5%に上方修正した。GDPの上方への押上げを支えているのは、ここ2年急増している直接投資であることに間違いはない。



図表2. チェコのGDP成長率の動向

(単位: %)

GDP成長率の動向

	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	1999年1Q	2000年1Q	2000年予想
GDP成長率	5.9	4.8	-1.0	-2.2	-0.2	-3.3	4.4	2.5
工業生産増加率	8.7	2.0	4.5	3.1	-3.1	-9.0	4.8	3.0

(出所) ウィーン比較経済研究所データベースよりNRI-E作成。

底を脱出か

3年続いたマイナス成長によりやく歯止めがかかり、チェコ経済は成長経路へ向かう段階にあるといえよう。銀行セクターの不良債権処理に目途がたち、外資の流入で停滞していた企業のリストラが進行することで、成長の土台が作られるだろう。外資が製造業のリストラをどこまで進めることができるのか、チェコ経済の成長力はこの一点にかかっているといえよう。好調な直接投資の流入がどこまで持続するか、流入した資本がチェコ製造業の復活にどこまで貢献できるか、注目しなければならない。

失業率の上昇は不可避

成長経路へ向かうにしたいが、当面は失業率が上昇しよう。クーポン民営化は国営企業のリストラを妨げ、1996年の失業率は3.5%ときわめて低い水準にあった。当時、国際機関は低い失業率をチェコ経済の成功の証と讃えていたが、実際には多くの企業は余剰人員を抱え込んでおり、低い数値は企業リストラの遅れを反映したものであった。外資の流入による再民営化によって、企業のリストラが進行しており、1999年末の失業率は9.4%に上昇し、今年は10%を超える見通しである。これはすでにハンガリーやポーランドが経験してきた状況であり、チェコ経済の発展にとって避けられないものである。経済復興のなかの失業増という現象として捉えるべきである。

国際収支に問題なし

直接投資の流入にしたいが、貿易収支は悪化しているが、今年上半期の経常収支赤字は7億ドルにすぎず、直接投資の流入(20億ドル)をはるかに下回っており、対外収支はきわめて安定している。財政収支赤字、インフレ率も低い水準にあるので、成長経路へ向かう条件は整っている。

図表3. チェコの国際収支動向 (単位: 100万ドル)

国際収支四半期動向

	1999年上半期	2000年上半期
貿易収支	-581	-1,158
経常収支	-338	-724
直接投資	1,430	2,061

(注) 直接投資は外国からの流入額。

(出所) チェコ中央銀行データよりNRI-E作成。

(NRIヨーロッパ 盛田 常夫)