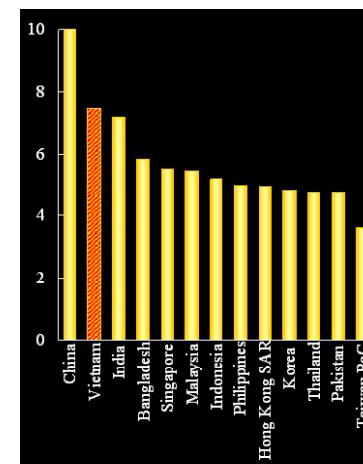
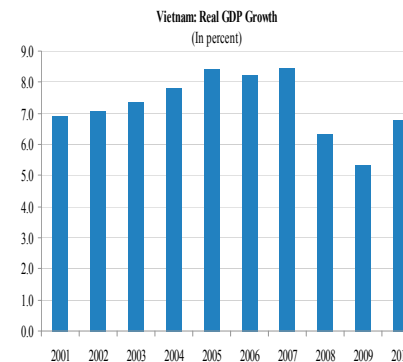


# ベトナム経済の挑戦： 山積する課題と政策見通し

IMF アジア太平洋局第三課長  
宮崎 成人

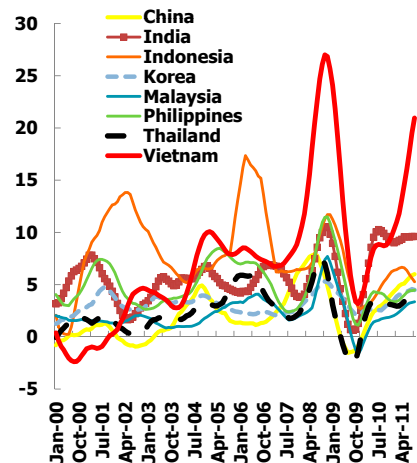
域内有数の高成長を維持。

2000-2008年平均

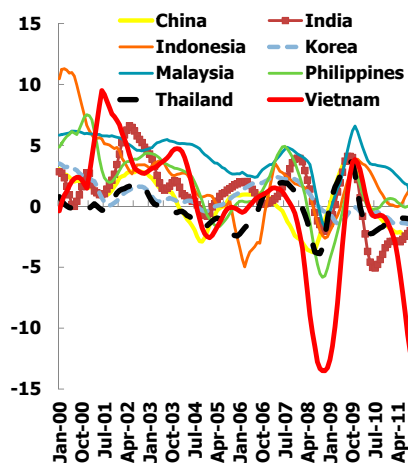


## 成長優先の副作用（1）：インフレ

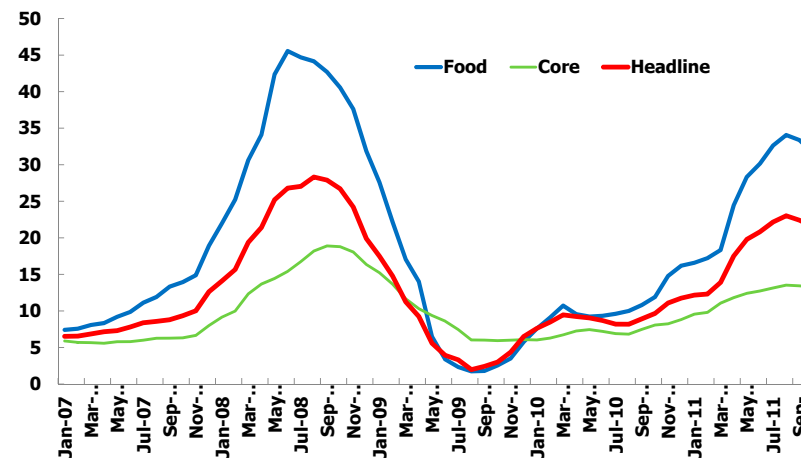
インフレ対前年比(6ヶ月移動平均)



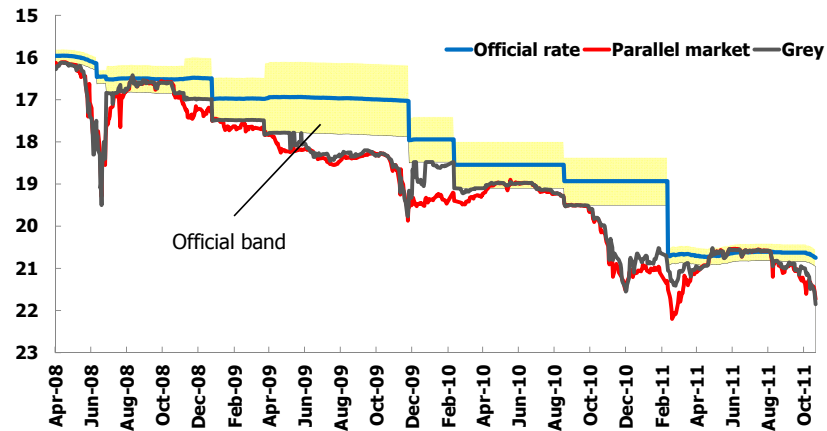
実質金利(6ヶ月移動平均)



## 一次産品価格ショックがコア・インフレに波及。



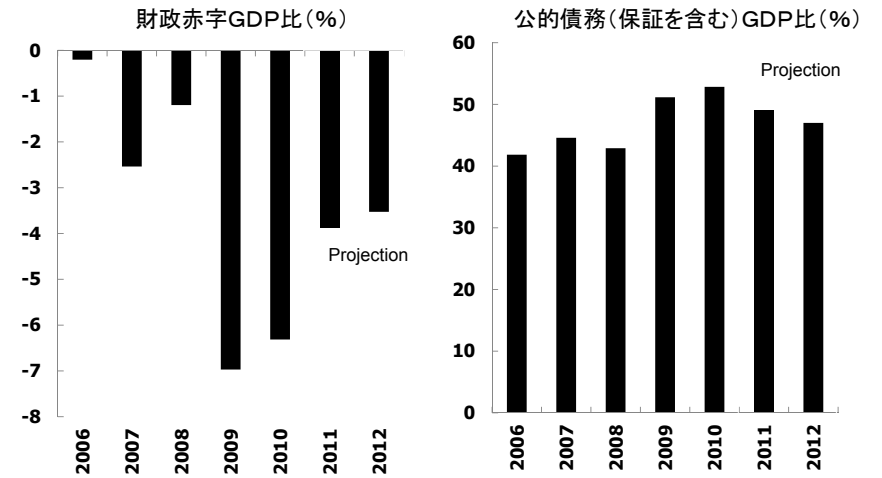
## 恒常的な為替レート下落圧力



11/04/2011

5

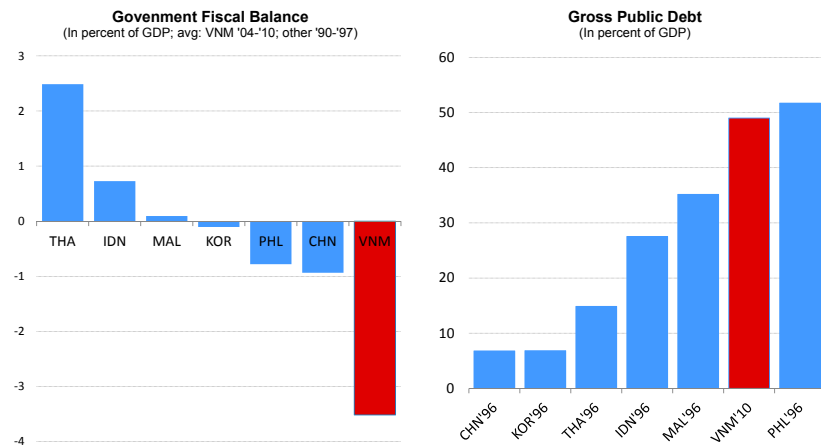
## 成長優先の副作用（2）：財政赤字と公的債務



11/04/2011

6

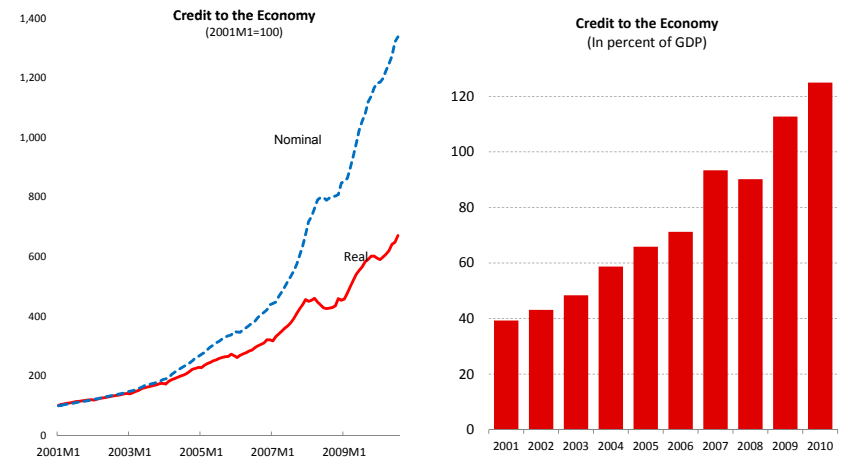
## 隣国の高度成長期と比べても高い水準



11/04/2011

7

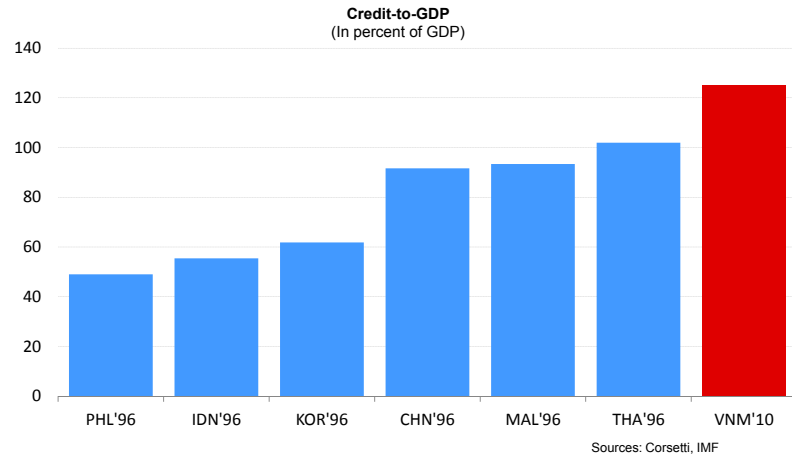
## 成長優先の副作用（3）：民間債務



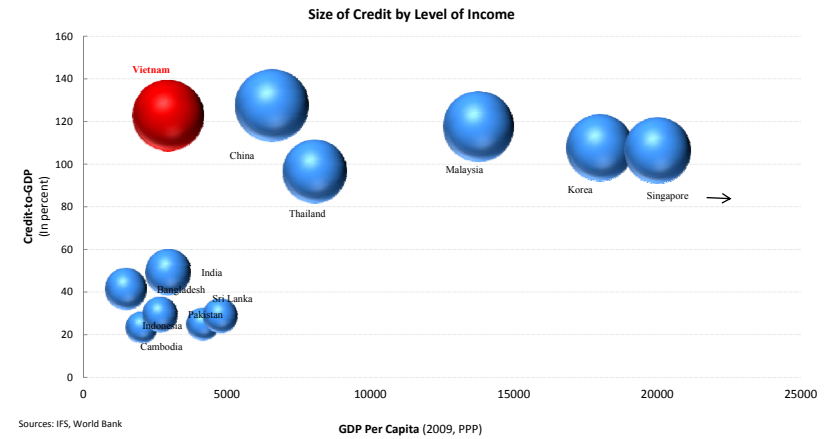
11/04/2011

8

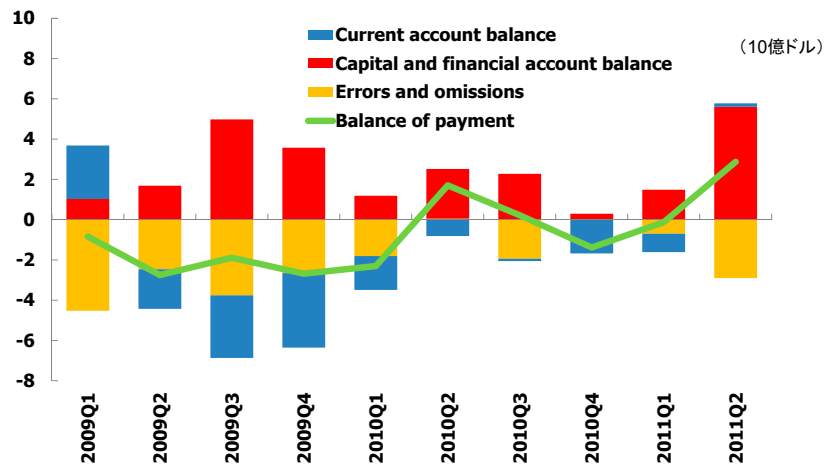
### アジア危機前の域内国の水準を大きく上回る。



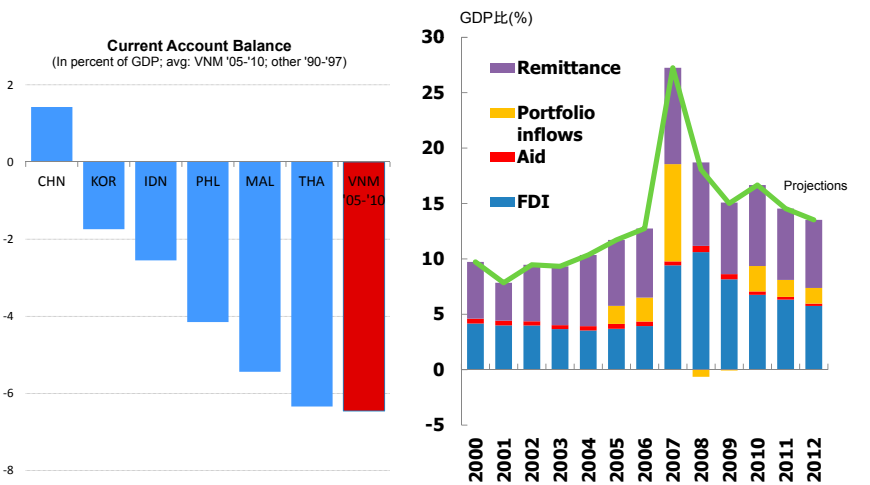
### 所得水準から見ても突出。



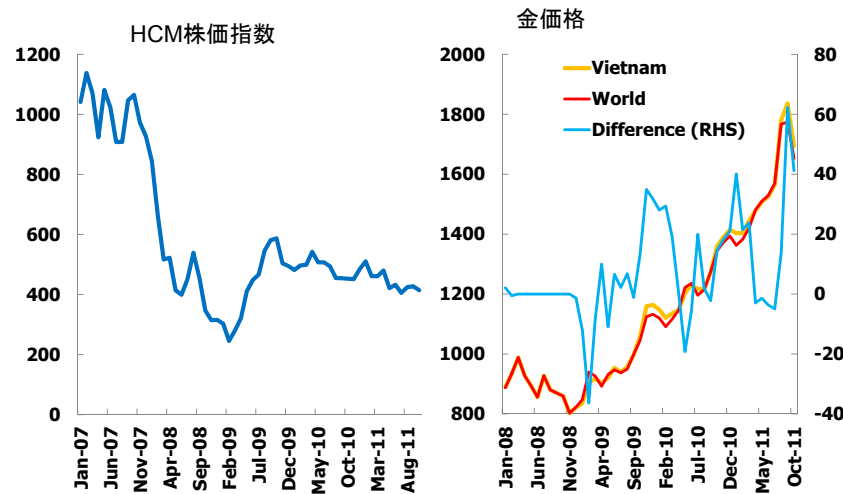
### 脆弱性(1): 国際収支



### 経常赤字を資本流入で穴埋め



## 脆弱性(2): 投資家の低い信認



11/04/2011

13

## 政府の対応: 1月の党大会以降、政府はマクロ安定化を優先。

- 2月11日: 8.5%と大幅な為替切り下げ
- エネルギー価格の引き上げ発表。
- 政策金利引き上げ
- 2月24日: 決議11号
  - 2011年の信用供与増を20%未満とする。
  - インフレ抑制のため政策金利を積極的に操作。
  - 為替レートの柔軟性を高める。
  - 経常経費の10%の執行を第Ⅲ四半期以降まで保留。
  - 不要不急プロジェクトの特定。
  - 2011年の財政赤字をGDP比5%未満とする。 等

11/04/2011

14

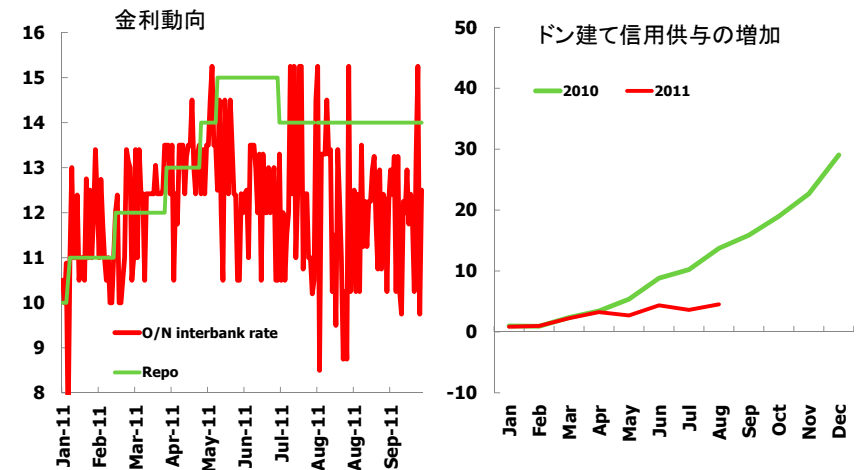
## ズン首相の国会報告(10月20日)

- 2011年: 6%成長、年末インフレ率18%、財政赤字4.9%(国内基準)、信用増加12%。
- 2012年の目標。
  - マクロ安定、構造改革、効率性向上、福祉増進。
  - 金融・財政政策は引締め継続。
  - インフレ抑制(10%未満)、適切な成長水準(6-6.5%)。財政赤字4.8%(国内基準)。
  - 国有企業や金融セクターの改革。

11/04/2011

15

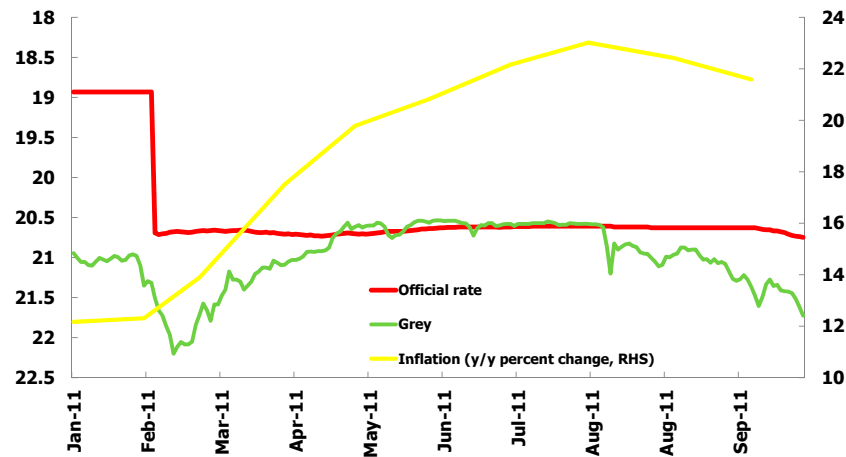
## 一定の進展は明らか。 しかし、当局のメッセージは時として混乱。



11/04/2011

16

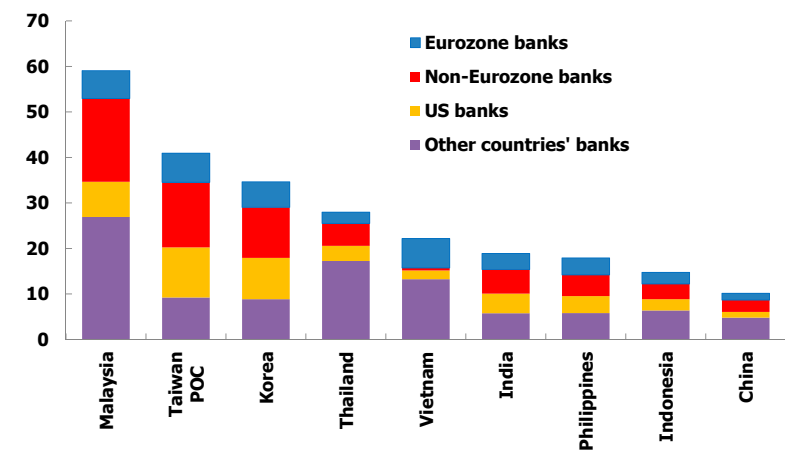
### 当面のリスク(1):ドル選好の再浮上



11/04/2011

17

### 当面のリスク(2):欧州混乱の波及



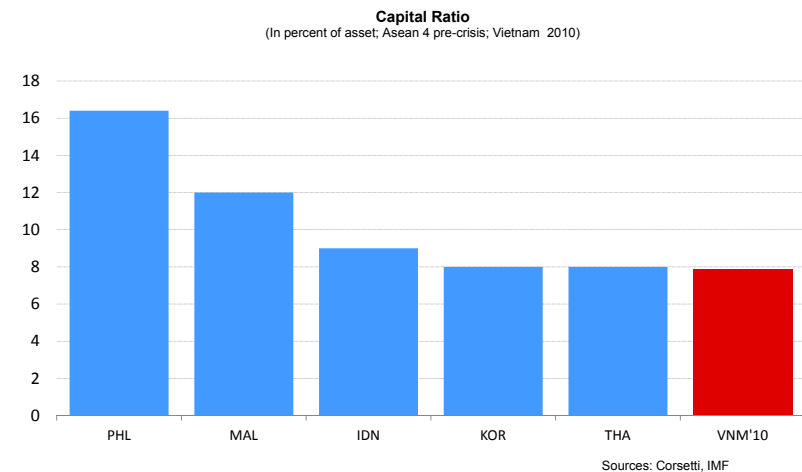
11/04/2011

18

(百万ドル)	2009	2010	2011 (to Sep)
<b>Exports</b>			
US	11,351	14,170	10,855
Japan	6,219	7,655	6,279
China	4,888	7,224	6,460
EU	9,325	11,320	10,233
<b>Imports</b>			
US	2,880	3,649	2,854
Japan	6,655	8,987	6,531
China	16,186	19,799	15,040
EU	5,589	6,050	4,698

Sources: The Vietnamese authorities ; and IMF staff calculation.

### 当面のリスク(3):金融セクターの脆弱性



11/04/2011

20

## まとめ

- 安定化政策に一定の進展。政治的圧力に負けずに、これを継続・強化していかれるかは不透明。
- 複数の目標を同時進行でクリアしようとし、綱渡りとなる傾向。
  - 成長と安定
  - 脆弱金融機関統合と市場安定
  - 発展投資と財政再建
  - 国有企業依存と経営合理化
- 究極的には、公的主体の経済的役割を後退させられるか。



Thank You