

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財)国際通貨研究所

世界同時不況を超えて：最悪期は過ぎたのか？¹

(財) 国際通貨研究所

専務理事 渡辺 喜宏

watanabe@iima.or.jp

経済調査部 上席研究員

山口 綾子

yamaguchi@iima.or.jp

グローバルリセッション：足元では若干落ち込みが緩和しつつある感があるが・・・

世界経済は大恐慌以来の厳しい不況に陥っています。昨年第4四半期には先進国は軒並み大幅なマイナス成長となり、これまで底堅かったアジアでも相応の減速がみられました。NIEs など輸出依存度の高い地域ではマイナス成長となったところもあるようです。アジア経済は、グローバル金融危機の当初は、先進国の景気減速にもあまり影響を受けず、底堅さを示し、デカップリングが期待されていましたが、世界貿易の急減速、株・為替相場の下落、資本流出などにより、大きな減速が避けられませんでした。

しかしながら、今年も第2四半期に入り、米国の景気落ち込みのペースはだいぶ緩んできたようです。危機の震源地であった米国住宅市場も、依然として低水準ながら、下げ止まりの兆しがみえつつあります。住宅投資減税、Fedによるモーゲージ担保証券の買取に伴う金利低下など一連の対策の効果が出つつあるようです。アジアでは、中国の輸出は低迷を続けていますが、投資を中心とした内需が堅調を維持、特にインフラ投資が堅調に推移しています。これは大規模景気対策の効果が出始めているとみなすことができるでしょう。

¹ 本稿は、2009年5月13日 ABAC 第2回会合（於ブルネイ）全体会議でのスピーチの原稿である。

金融資本市場は麻痺状態からは徐々に機能回復がみられ、クレジットスプレッドは縮小してきました。株式市場も回復がみられ、小康状態となっています。今後一本調子の回復は期待しがたく、紆余曲折があるとみられますが、当面の最悪期は脱しつつあるとみてよいと思われま

各国の積極的な金融・財政政策による対応

IMFによれば、今回のグローバルな景気後退は、金融危機に伴うものであり、かつ世界同時不況となっていることから、過去の景気後退と比べて長く、深いものとなる見込みです。2009年の世界全体の実質GDP成長率は▲1.3%と戦後最悪の落ち込みとなり、2010年に向けて回復に転じるものの、2010年の成長率も1.9%と回復ペースも鈍いものとどまる見込みです。

こうしたなか、先進諸国の金融政策対応は過去の危機時と比べても大変迅速なものでした。G3諸国では、欧州中央銀行を除き、軒並み実質ゼロ金利政策をとっています。米英では、さらに非伝統的な金融政策により市場に直接影響を与える効果を狙っています。アジア諸国では、危機前までの金融政策はインフレを警戒し引き締め気味に運営されておりましたが、危機後の景気の低迷と一次産品価格の低下を受け、インフレ懸念が急低下し、金融緩和に転じています。

しかしながら、金融危機に伴い、金融機関の貸出余力が低下、貸出態度の厳格化が進んでいるなかでは、金融政策の効果は限定的で、財政出動に期待がかかっています。

米国のオバマ政権の8000億ドル規模の経済対策に加え、欧州では2000億ユーロ、中国では4兆元、日本では57兆円(真水15兆円)の大型対策が発表されています。アジア諸国についても、財政の余裕度の違いなどから、対応に差はありますが、各国でGDP比5%内外の対策が打たれているようです。こうした各国の対策は、短期的な景気刺激やセーフティネットの拡充を図るばかりでなく、環境、医療、教育、インフラ整備など中期的な課題にも対応したものとなり、中期的な潜在成長力を高めることにつながることを期待されます。

足元のグローバルな経済落ち込みペースの緩和は、こうした金融・財政政策の効果が徐々に現れ始めている兆しとみることができるとでしょう。

ただしリスクは残る

IMFによれば、世界の金融機関が金融危機と景気後退によって被る損失額は、2007年からの累積で、4兆ドルに上ると推計されています。このうち米国市場の損失は2.7兆ドルと、損失額は昨年秋の予想のほぼ2倍に、大きく上方修正されています。米国の金融救済策も仕組みはできましたが、今後うまく機能

するかについては予断を許せません。ストレステストの結果を受けて金融機関の不良債権処理が進む過程で、景気のいっそうの悪化などにより、不良資産の規模が拡大するリスクは否定できません。その結果、投資家の不安が再燃し、株式市場が大きく調整を受ける可能性があります。

また、米国の家計のバランスシート調整が長引き、景気回復の頭を抑えるリスクも残っています。その場合、小康状態を示しつつある住宅市場が再度調整を迫られ、景気悪化と金融機関の経営悪化の悪循環が再び広がる可能性が残ります。

さらに新興国・途上国向け資金の流れが回復しないリスクがあります。先進国の金融機関のデレバレッジの動きと、質への逃避、ホームバイアスとがあいまって、新興国・途上国への資本流入は急減し、2009年にはネットで資本流出となるとみられています。特に資金の逆流が起こっている中東欧などで本年想定されている資金のロールオーバーができなくなり、新興国・途上国全般に危機が伝播する可能性があります。

新たな国際金融秩序に向けて

このように新興国・途上国への資金の流れが細るなか、新興国・途上国の国際的な資金へのアクセスを確保するため、中銀間でのスワップ協定、国際機関による信用補完など国際間での協力が望まれます。

先進国の金融機関については、新たな規制の動きは避けられないとみられますが、規制の行き過ぎが、市場の活力を殺ぐことにならぬよう注意が必要でしょう。金融機関に、危機に備えるための十分な資本が必要なことは明らかですが、危機の最中にその規制を強化することは、危機をさらに悪化させるリスクがあることに配慮が必要でしょう。今後、規制の持つ景気循環増幅効果(Procyclicality)を抑え、いかに景気循環抑制効果(Countercyclicality)を持つ規制に変えていくかが課題となっています。

IMF など国際機関の機能強化が議論となっています。IMF の融資枠増額など一連の動きは、国際金融の安定につながるものとして評価すべきでしょう。しかし、強力な国際機関による一元的な規制・監督体制の構築は短期的には現実的解決とはいえません。既存の国際機関の機能強化に加え、各国の規制当局間の国際協力の推進が喫緊の課題といえるでしょう。

APEC 諸国を中心とした世界経済の課題：成長のリバランシング

グローバル金融危機を受けて、2009年の世界経済は大恐慌以来の大幅なマイナス成長となることが予想されています。米国経済も年後半には底打ちし、回復に向かうことが期待されますが、家計のバランスシート調整や逆資産効果を

考えると、その回復のペースは鈍いものとならざるを得ないでしょう。欧州経済も西欧と東欧との負の連鎖が広がっており、米国よりも回復は遅れると見られます。

こうしたなか、経常黒字国（特にアジア）にとっては、過去の不況時のように輸出主導での景気回復は期待しがたいものとなっています。このため、輸出への過度の依存度を下げ、新たな経済の発展モデルを構築することが喫緊の課題となっています。国によって優先度の違いはあれ、国内の消費・投資を活性化させるための、構造改革の推進が望まれます。そのためにも開発のための金融機能の拡大の重要性、域内協力の必要性はますます高まっています。

また、現在世界各国は不況からの脱却に向けて、金融・財政両面で最大限の努力を行っています。米英の金融当局は、危機対応として非伝統的な金融政策によりバランスシートを肥大化させています。こうした非常時の危機対応は一定の効果をあげつつあるところですが、他方で今後その副作用が懸念されます。平時の安定的な金融政策への移行をスムーズに行うべく、エグジット政策についても十分な配慮が必要でしょう。さらに、各国の積極的な財政出動の結果、各国は巨額の財政赤字をかかえるに至っています。先進各国では、今後中期的に高齢化に伴う財政の悪化が避けられないこともあり、金融危機が一段落した後には、中期的な財政のサステナビリティをおびやかすことのないよう、各国当局の早急かつ適切な対応が望まれます。

以上

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、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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おります。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 2009 Institute for International Monetary Affairs (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, Nihonbashi 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：03-3235-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

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