

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財)国際通貨研究所

世界同時不況を超えて ～成長のリバランシングに向けて～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は底入れしたか

世界各国の積極的な財政・金融面での対応により、グローバルリセッションはようやく底入れしつつあるようです。特に中国では4兆元の経済対策の効果が顕現化され始め、一部では過熱さえ懸念されるような状況になっています。中国経済の回復に伴い、APEC地域の貿易も各国の中国向け輸出を中心に回復がみえてきました。

危機の震源地であった米国では、第2四半期も前期比年率-1.0%と4四半期続けたのマイナス成長となりましたが、落ち込みのペースは緩んできています。在庫調整の進展により、足元第3四半期にはプラス成長に転じることが期待されています。住宅市場についても、販売や着工などの統計には底打ちが見られるようになってきました。住宅在庫がまだ高水準のため、住宅価格は下落が続いており、予断を許しませんが、地域によっては下げ止まりの兆しもあるようです。

こうしたなか、IMFが7月に発表した世界経済見通しの改定値では世界の実質GDP成長率は2009年-1.4%、2010年+2.5%と、2010年について4月時点の見通しから0.6%ポイントの上方修正となっています。

¹ 本稿は、2009年8月25日ABAC第3回会合（於ダナン）でのスピーチの原稿である。

しかしながら、実体経済についても、貿易についても、ようやく底入れがみえるという段階で、回復のペースは非常に緩慢なものにとどまっています。財政・金融面での政府の支えがまだ必要のようです。

金融市場は落ち着きを取り戻したか

大幅かつ迅速な利下げ、潤沢な流動性供給、信用緩和、銀行への資本増強など各国政府の過去に例を見ない積極的な介入により、スプレッドの縮小にみられるように、金融市場はだいぶ落ち着きを取り戻してきました。社債の発行なども回復が見られます。しかし、積極的な介入の結果として公的部門がリスクをかかえる形となっています。

米国では、大手銀行各行はストレステストの結果を受けて資本増強を進め、一部では公的資金を完済する動きなどもみられます。しかしながら、実体経済はストレステストのシナリオをすでに下回って悪化しており、今後不良債権はさらに増加するリスクがあります。官民投資ファンドによる不良債権の買い取りについても当初の計画を大きく下回る規模にとどまっており、不良債権処理には、まだ時間がかかるとみられます。

実際、欧米銀行の第2四半期の決算を見ても、個人部門・企業部門では不良債権が拡大し、引当金の積み増しが急増しています。それを投資銀行部門やトレーディング収益などで補っていますが、金融機関の経営健全化は道半ばといえるでしょう。このため、欧米銀行の貸出態度は厳しい状態が続いています。引き続き、金融市場の安定を守るためには、継続的に金融部門をモニタリングし、不良債権処理・資本注入の必要性を監視することが重要です。

財政金融政策の評価と出口戦略

IMFによれば、G20 諸国の 2009-2010 年の各年の財政赤字は、危機前の 2007 年と比べ GDP 比で 5.5%も拡大する見込みです。このうち、2009 年には 2%、2010 年には 1.6%が経済金融危機に際しての景気対策によるもので、残りが景気の悪化を反映した税収減と失業保険などの歳出増、つまり経済の自動安定化装置としての財政の働きによるものです。この拡張的な財政の効果として、G20 全体で成長率は 2009 年に 1.2-4.7%押し上げられる可能性があるとして試算されています。

米国の議会予算局 (CBO) によれば、米国の財政赤字は、景気後退と大規模な経済対策をうけて 2009 年には 1.8 兆ドルまで膨らみ、その後も 2011 年度まで 1 兆ドル近い赤字が続く見込みです。今後景気回復の目処がたてば早急に改善措置をとることが望まれます。他方で 1930 年代の世界大恐慌の教訓に照らせば、早すぎる財政引き締めが危機を長期化させるリスクがあることも事実です。政策当局者にとっては、出口戦略のタイミングの見極めが非常に重要といえるでしょう。

金融政策については、各国で出口戦略をめぐる議論が進められています。

金融政策ばかりでなく、金融安定化策、財政政策すべてについて、危機対応から通常の政策に戻すに際し、マーケットを混乱させず、健全な金融規制、持続可能な財政赤字、物価の安定という中期的な経済の安定を図るために、適切な出口戦略をとることが非常に重要な課題になっています。

景気は引き続き下方リスクを抱えた展開

先進国については、リセッションは底入れしつつあると言っても、回復のペースは緩慢で、景気は下方リスクを抱えた展開となるとみられます。米国を始めとして、景気回復は当面は潜在成長率を大きく下回り、失業率は上昇を続ける可能性が高いでしょう。失業の増加や企業倒産の増大により、金融機関の不良債権がさらに増加し、金融機関の経営が悪化し、資産価格へのいっそうの下方圧力となるリスクがあります。また足元の財政拡張策の効果が切れる来年以降、経済の自律的回復が十分ではなく、追加対策の必要に迫られる可能性も出てきます。そうなれば、財政赤字の維持可能性への懸念が長期金利の上昇につながり、ようやく回復し始めた景気の腰を折ってしまうリスクも無視できません。一方、新興国については、引き続き先進国の景気後退の影響と、金融面でのストレスに対する脆弱性がポイントといえるでしょう。

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に向けて

足元の各国の内需は、公共投資と減税など政府の景気対策で支えられていますが、これはいつまでも続けられるわけではありません。短期的に景気を支える対策から、中期的な成長のリバランシングに向けた政策へとシフトしていく必要があります。今後対策の効果は徐々に減退していくのは必至であり、代わって成長をリードする民間需要を増加させなくてはなりません。このため米国については内需から外需への、アジアを中心とした経常黒字国については、外需から内需への成長の原動力のシフトが求められています。

こうしたなかで、重要な政策課題は、先進国にとっては早期に金融セクターを安定化させること、アジア新興国を中心とした経常黒字国にとっては民間消費を支えることといえるでしょう。経済危機に伴う投資の落ち込み・企業倒産の増加は、潜在成長率の低下につながる可能性が高いとみられます。潜在成長率の低下を防ぐためには、金融面の安定により資金調達環境を改善させ、企業の活力を下支えすることが何よりも重要となっています。一方、経常黒字国には、国による優先度の違いはあれ、年金・保険など国内のセーフティネット拡充により、不測の事態に備えるための貯蓄を減らし、消費を活性化させることが求められています。また、国内民間投資を活発化させるための施策も必要でしょう。

APEC 経済にとっては、中国が安定的に成長を持続させることとそれに伴う域内の成長の好循環が望まれますが、それとともに金融・経済協力の推進によって、域内の成長力を高めることが必要でしょう。

こうしたなかで、先進国間でも金融規制をめぐって足並みの乱れが見えるの

が気がりです。金融技術の発展を背景とした金融機関の肥大化に十分な規制がかけられなかったことが、今回のグローバル金融危機の原因の一つとなったことは明らかで、規制の強化が必要なことはコンセンサスとなりつつあります。しかし、議論を十分に尽くさず、やみくもに規制を強化することには危険が伴います。特に、景気回復の足どりがおぼつかないうちに、景気循環を増幅させるような(pro-cyclical)措置をとってしまうことへのリスクには注意が必要でしょう。また、金融機関の救済に際して、自国優先の条項を入れるなど保護主義的なケースが散見されます。全体のバランスをとりつつ、金融機関の体質強化につながるような規制を作り上げることに国際協力が必要でしょう。

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, 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 : 03-3235-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

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