

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

ポストクライシスの世界経済 ～グローバルな経済均衡に向けて～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

世界的な大不況は底打ち、予想以上の速いペースで景気回復

グローバルな金融危機を受けて、世界の生産・貿易は2008年後半以降戦後最大の落ち込みを示してきました。しかしながら、2009年第2四半期から、アジア、中でも中国が、積極的な金融・財政政策の効果から、世界に先駆けて回復を始めました。第3四半期には米国が6四半期ぶりにプラス成長を取り戻し、欧州もその後を追っています。世界的な大不況は底を打ったと見られます。

第4四半期についても、中国の実質GDP成長率は前年比10.7%と1年半ぶりに2桁の伸びを回復しました。一部では過熱感が伝えられるほど強い成長がみられます。通年でも8.7%と政府目標の8%を達成しました。米国も在庫調整の重石がなくなったこと、クリスマス商戦もまずまずの結果に終わったことで、前期比年率5.7%の高成長を達成しました。こうしたなか、国際通貨基金(IMF)の世界経済見通しでも世界の实質GDP成長率は2009年-0.8%、2010年3.9%と、10月時点の見通しよりそれぞれ0.3、0.8%ポイント上方修正されています。

しかしながら、多くのリスクをかかえたまま・・・

このように景気回復は大方の予想を上回るスピードで進んでいます。しかし

¹ 本稿は2010年2月10日ABAC第1回会合(於メルボルン)でのスピーチの原稿である。

ながら、これは各国の積極的な財政支援に支えられたもので、民間需要への牽引役交代がスムーズに行われているとは言い難いようです。それに加えて、世界経済はさまざまなリスクをかかえており、回復の基盤は脆弱なものとなりそうです。

その第一は、雇用情勢の改善の遅れと、それに伴い保護主義が誘発される恐れです。米国の非農業雇用者数は過去2年間で720万人もの減少となりました。直近ではようやく下げ止まりつつありますが、増加に転じるにはまだ時間がかかる見込みです。失業率は10%を超え、80年代初頭以来の高水準となっています。家計がかかえる重い債務負担の調整には時間がかかり、V字型の景気回復は望みがたいため、失業率は当面は高止まりするとみられます。こうしたなかで、今年11月に行われる中間選挙に向けて保護主義が高まるリスクが懸念されます。米国だけでなく、各国とも雇用情勢の悪化への対応には苦慮しており、世界に保護主義化の流れが広がることには注意が必要でしょう。

第二に、欧米を中心とした各国の金融機関のかかえるリスクです。欧米の金融機関は不良債権の処理が不十分であることに加え、商業用不動産や消費者信用を中心に不良債権がさらに積み上がる恐れもあります。日本のバブル崩壊後には、不良債権の処理と金融仲介能力の回復が不十分なまま、財政支援がはずされたため、景気は再度後退に陥りました。こうした日本の経験を踏まえると、景気が二番底となる可能性を否定しえません。

第三に、バブル崩壊の対応として、世界的に潤沢な流動性供給、前例のない金融緩和、積極的な財政支出策が実施された結果、世界各地で再びバブルが発生、もしくは既に発生している可能性が挙げられます。特にいち早く危機の影響から立ち直りつつある新興国経済でのバブル再燃には注意が必要でしょう。この点についての対応を誤れば、先進国経済の回復が当面緩やかなものに止まるとみられるなか、世界景気のリード役として期待される新興国に二番底の懸念が出てきます。もっとも、中国では既に金融引き締め、不動産価格抑制策などがとられ、ブラジルでは金融取引税の引き上げによる過度の資本流入抑制が図られるなど、バブル化しつつある経済への予防的対応がとられています。一定の効果が期待できるとみてよいでしょう。

さらに、金融面での規制強化が金融市場を混乱させ、景気回復を阻害するリスクが懸念されます。金融危機の直接の原因となったのは、サブプライム関連商品の取り扱いと規制の欠如だったのは明らかです。こうしたなかで金融取引税、金融機関の負債への特別課税のような金融産業への課税、銀行によるヘッジファンドなどへの投資行為に対する規制の導入、資本規制の強化などが検討されています。危機防止のために一定の規制が必要なことは言うまでもありませんが、金融取引を歪めたり、流動性の阻害など、市場の健全な発展を妨げな

いよう慎重な配慮が望まれます。課税や規制の導入・強化が金融資本市場を通じてマクロ経済へ与える悪影響を十分に事前に検証しておく必要があるでしょう。

適切な出口戦略の実施：タイミングと実施方法

以上のような多くのリスクをかかえた世界経済の舵とりのうえで、各国政府の出口戦略が大変重要になっています。

日本の経験からは、早すぎた支援策解除のもたらしたジグザグな景気の足どりと長期にわたる低迷が教訓となる一方で、アメリカの2000年代初頭の経験からはバブル崩壊後の対策の解除時期を失って、次のバブルを生む恐れが教訓となっています。

IMFは出口戦略の策定について以下の7原則を考慮すべきとしています。

- (1) タイミングは経済および金融システムの状態次第。
- (2) 例外はあるが、財政再建を最優先。金融政策はより柔軟に対応。
- (3) 財政の出口政策は中期的な維持可能性に向けて、透明、包括的、十分な情報開示を行うべき。
- (4) 財政による経済危機対策は一時的なものであることを確認するとともに、プライマリーバランス改善が重要。
- (5) 非伝統的な金融政策の巻き戻しは、必ずしも伝統的な金融引締めに先行する必要はない。
- (6) 金融機関支援策をいつどのように停止するかは経済情勢、金融市場の安定度合い、市場メカニズムによって決定すべき。
- (7) 出口政策は他国への影響についても考慮すべき。政策協調は必ずしも、出口政策を同時に行うことを意味しないが、協調のない政策は悪影響を及ぼすリスクがある。

さらに、金融安定理事会（FSB）による出口戦略の指針では以下の原則が挙げられています。

- (1) 事前公表：市場参加者は支援措置の終了に適応する時間を与えられるべき。出口計画の公表は市場の不確実性を低減。
- (2) 柔軟性：市場・経済環境の変化に対応して、計画は調整されるべき。
- (3) 透明性：出口戦略の目的、スケジュールおよび実施基準はすべての関係者によって十分に理解されるべき。
- (4) 信頼性：計画は現実的な前提に基づくべき。
- (5) 各国協調：規制裁定行為などの国境を越えた影響を考慮。

各国政府には、以上の原則を十分に踏まえ、適切な出口戦略の実施が望まれ

ます。もちろん出口戦略のタイミングを判断するのはたいへん困難ですが、問題に極力早く取り組み、中期的な計画を明らかにすることで、透明性を高めることが重要でしょう。

APEC 諸国を中心とした世界経済の課題：グローバルな経済均衡にむけて

IMF によると 2014 年にはアジアとアメリカの経済規模が拮抗する見込みです。他方で、長期的にはアジアはインドなどを除いて生産年齢人口が減少して行く局面にあります。このためアジアでは、経済が十分に発展し、成熟化する前に高齢化が進み、活力を失ってしまうおそれがあります。こうした世界経済の構造変化のなかで、成長を持続させるために、世界各国が協調して短期的な出口戦略に取り組むとともに、より長期的視点をみすえた新興国・途上国支援が必要なことは言うまでもありません。

今回の危機で、真に世界はグローバルに統合されており、他国の危機は同時に自国の危機であることが実感されました。自国の問題は同時に他国の問題でもあり、自国のみで解決できないことが明らかとなっています。内向きに偏した政策はとりえまません。こうしたなかで、G20 サミットという新たな国際的枠組みのもと、前例のないグローバルな政策協力がとられ、国際金融機関の充実強化、FSB など新たな機関が創設されました。また各国協調のもと経済、金融財政政策が迅速になされたことから、危機からの回復は想定をはるかに上回るスピードとなっています。

こうした協力の枠組みを通じて現在直面する世界経済のリスクを封じ込め、景気回復を持続的なものとするのが求められています。同時に、世界が直面している新たな課題—気候変動、エネルギー、食糧安全保障—と、従来からの課題—経済成長をベースにさらに貧困の撲滅を図る、人間の安全など—の解決に向けた努力が期待されています。

以 上

第 19 回 国際金融シンポジウム開催のお知らせ

財団法人 国際通貨研究所では、第 19 回 国際金融シンポジウム「ポストクライシスの国際通貨体制を考える～基軸通貨の将来像とアジアの使命～」を 2010 年 3 月 18 日(木)に開催いたします。

※参加ご希望の方はこちらまで

<https://cp.in-plus.jp/ssl/102/iima.or.jp/symposium2010/index.html>

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 2010 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 Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-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）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp URL: <http://www.iima.or.jp>