

IMF サーベイ

世界経済見通し

金融危機により上昇する 世界的な生産の同時変動性

By **Andrea Pescatori**
IMF 調査局

2013年9月30日



各国の経済パフォーマンスは、危機の間は通常より相関度が高まる (写真: iStock)

- 世界の各地域及び全体の生産の相関度は、金融危機の間上昇する
- 生産への波及規模は、危機のタイプや、危機の発生した国との経済関係の強さに応じて異なる
- 危機が発生する以前の段階では、金融グローバル化が必ずしも各国生産の連動性を上昇させるとは限らない

IMF の新たな調査によると、2008~2009 年の金融危機による世界的パニックにより、世界各国の経済が一時的とはいえ緊密に同時に変動しかつてない生産の壊滅を引き起こした。

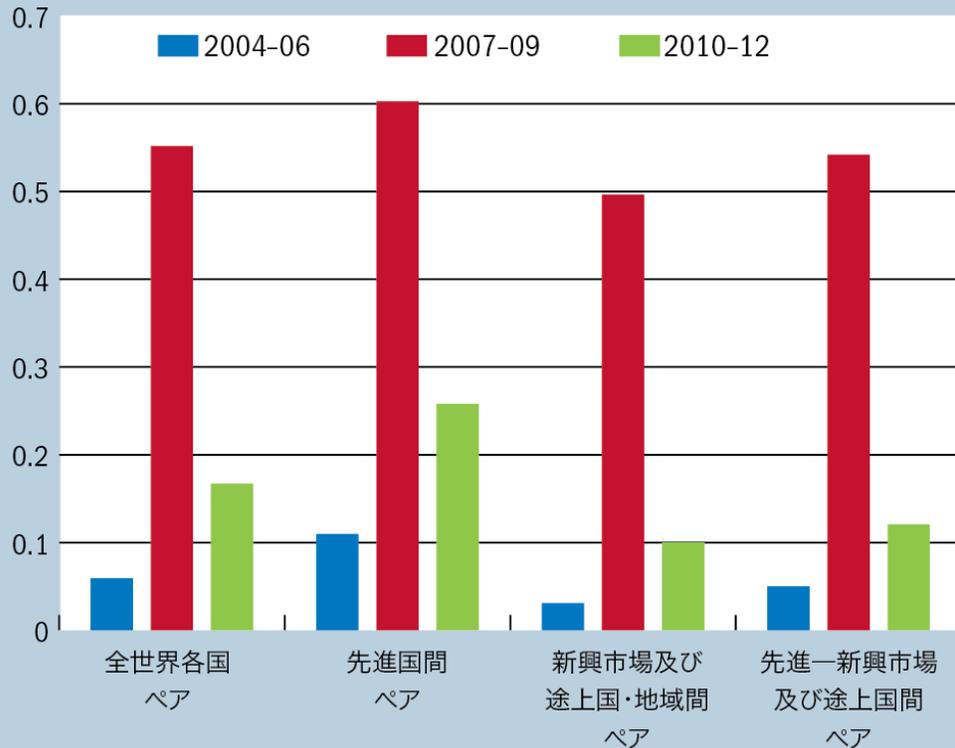
2013年10月の「IMF 世界経済見通し」で発表した調査の一つによると、世界各国経済の生産パフォーマンスは世界金融危機のピーク時、近来全く見られなかった同時変動を経験した。さまざまな国の GDP 成長率の相関度は 2007~2009 年の金融危機以前は限られたものだったが、危機の間は劇的に上昇した (図 1 を参照)。

図1

生産の同時変動性

各国の経済パフォーマンスの相関度は2007~2009年にピークに達し、しかも先進国間に限られたものではなかった。

(成長率相関性)



出典：Haver Analytics、IMF世界経済見通し、経済協力開発機構及びIMFスタッフ計算

相関度つまり「連動性」の上昇は、危機の打撃を最も受けた先進各国・地域に限らず、世界の全ての地域で観察された。ただ、過去の生産相関度が急上昇した事例と同様に、上昇は一時的なものにとどまった。実際、2010年以降は欧州の継続的な経済混乱にもかかわらず生産の連動性は、危機以前の水準近くまで回帰した。

この世界的同時壊滅と回復が何によって引き起こされたか、より普遍的に各国経済を連動させるものは何かについて、依然活発な議論が続いている。

貿易と金融の連関が、同時変動性を説明する最も蓋然性の高い要因とみられるが、それはこれらの連関がある一つの国で起きたショックを、他国へ波及させられるからである。

二番目の可能性としては、生産の連動性の上昇が、世界の多くの国々をほぼ同時に襲う大きな共通ショックによって引き起こされたと考えることだ。この共通ショックとは、金融不透明さの急激な増大や、投資家の世界経済に対する認識を変えてしまう警告的事案の発生だ。

最後に考えられる可能性としては、ショックの性格が変わってしまったことだ。世界金融危機時には、銀行危機や流動性逼迫などの各国金融部門へのショックがより広く起きた。これらの金融ショックは、平時により顕著な需要と供給のショックと比べて、危機の間はより悪質な形で他国へ波及する可能性がある。

世界的急上昇

金融連関は連動性の上昇に何らかの役割を果たした可能性はあるものの、この調査では、1980年代のラテンアメリカ債務危機や1990年代のアジア危機のような金融危機時に、世界各地域や世界全体の生産の相関度が急上昇する傾向にあることが分かった。さらに経済大国であると同時に金融の中心国である米国のような経済で危機が発生した際には、世界生産の同時変動性への影響は不釣り合いなほどに大きくなる。2007～2009年の危機の間、米国の金融ショックは、過去の他の危機時に比べ約4倍の波及効果を生み出した。別の言い方をすれば、世界金融危機は、その根底にある米国金融ショックの規模によって予測された規模よりはるかに強く生産へ影響を及ぼした。

ただ、予想に反して貿易連関は危機を他国へ波及させる役割をほとんど果たさなかった。一方、金融連関は金融ストレスを国境を越えて波及させる一助となったが、世界的パニックや不透明性の増大、投資家のリスクとリターンに対する認識を変えてしまうような警告事案など他の要因が共通ショックとして、生産の同時変動性を上昇させるのにはるかに大きな役割を果たした。

各国間連関

連動性が現在は低下したからと言って、主要経済国の成長鈍化や金融・財政の引き締めなどの外生ショックの影響を政策担当者が無視できることを意味しない。ただ、全ての潜在的ショックを同じように心配する必要はない。

まず、ショックの発生する国の経済規模が重要だ。世界的視点に立てば、米国は依然最も影響が大きく、一方ユーロ圏、中国、日本はそれぞれの地域における波及効果の主要な源となっている。

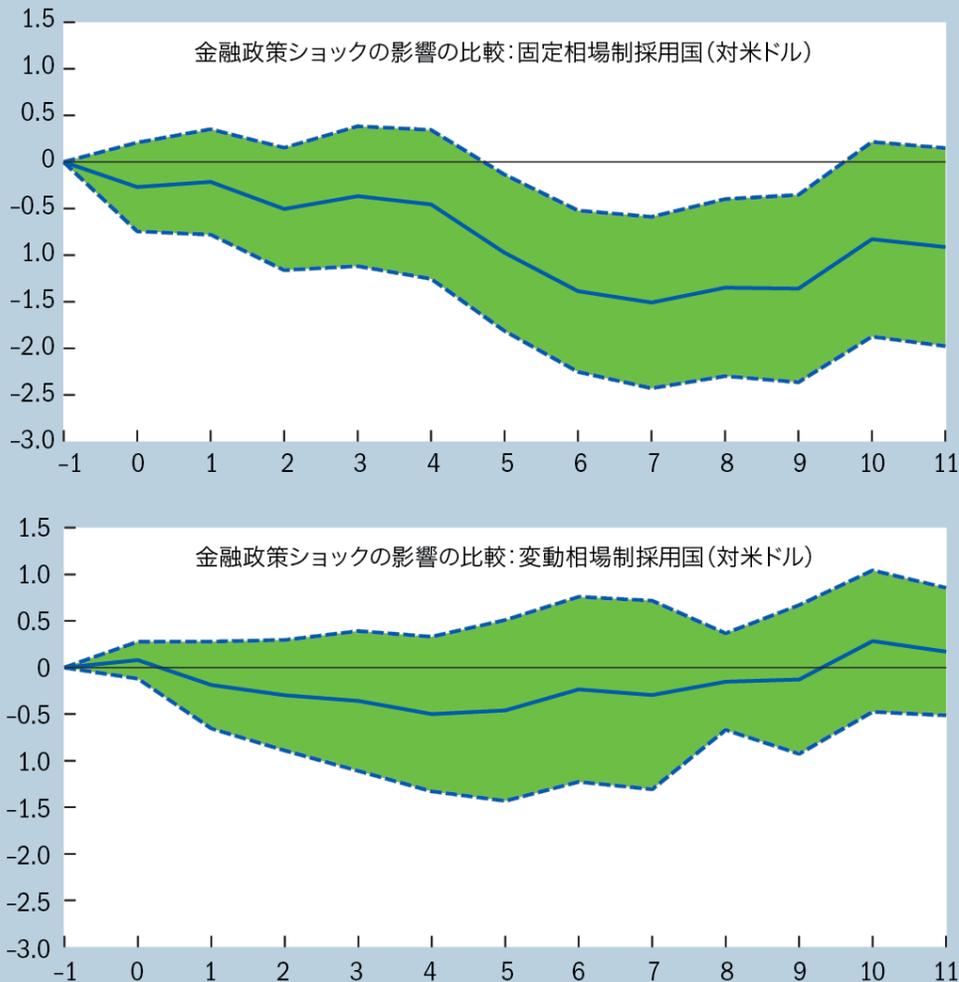
第二に、波及効果の度合いはショックの性格や、ショックの起こった国との連関の強さによって異なる。たとえば、米国やユーロ圏の財政引き締めは、両国・地域と貿易連関を持つ国々が最も影響を受けるが、米国の金利正常化は、自国通貨を米ドルにペグさせる国々に金利経路を介して影響する（図2参照）。対照的に、変動相場制採用国は、為替相場がその正常化ショックを吸収することを期待できる。

図2

米国金融政策変更による為替制度別ショック比較

米国の金融政策ショックによる各国の生産への影響は、その国の為替制度により異なる。自国通貨を米国ドルにペグしている国には負の影響があるが、変動相場制採用国には影響がない。

(フェデラルファンド金利を100ベースポイント上昇させる米国金融政策ショックの工業生産に与える累積的影響)¹



出典: IMFスタッフ計算

注: 破線は点推定値の90%信頼区間をプロット

¹: y軸=工業生産水準への累積的影響。x軸=単位・月数、t=0が政策ショック発生時を示す。

金融統合のコストと恩恵

金融グローバル化は必然的に国境を越えた経済の連動性をもたらすとの従来の考え方は、危機が起きていない段階にはあてはまらない。金融連関は確かに金融ストレスを国境を越えて伝播させるが、実際の需給ショックの方が影響の大きい平常時には、金融連関は資本の効率的な国際配分を行う。資本を最も生産的な場所に配分するのだ。肝心なことは金融統合の深化の恩恵を保ちながら、それに付随するリスクを、政策協調と協働の強化などを含めたより良い監督を通じて最小化させることだ。

関連リンク:

[調査を読む](#)

[資本フローに関する世界経済見通し](#)

[金融セクター評価](#)

[ユーロ圏財政同盟](#)