

IMFサーベイ

ペール・ヤコブソン レクチャー

先進国は、新たな現実に適応を

By Marina Primorac
IMFサーベイ・オンライン
2010年10月10日



スペインのマドリッドの、職を求める人々の列。先進国は低成長、高失業率、及び福祉の後退という、失われた10年に突入するリスクを抱えている。（写真：Susana Vera/ロイター）

- エラリアン氏、危機後の国際金融政策は不十分と指摘
- 先進国は異例とも言える高いリスクに直面
- 世界レベルでの一層の協調、及びより長期的展望が必要

ポイント：先進国による世界金融危機への対応は優れていたものの、危機後の調整には軌道修正が必要だと、有力な投資マネージャー兼経済アナリストのモハメド・エラリアン氏は述べた。同氏はワシントンで行った講演の中で、世界経済は重大な転機を迎えていると指摘した。

先進国による世界金融危機への対応は優れていたものの、危機後の調整には軌道修正が必要だと、有力な投資マネージャー兼経済アナリストは述べた。

先進国の経済政策は、危機に起因する自国経済の構造の変化を反映したものでなければならない。さもなければ、世界経済は混乱するであろうと、世界最大の債券投資会社であるPIMCOのモハメド・エラリアン最高経営責任者は、2010年[IMF-世界銀行年次総会](#)の一環で10月10日に開かれた、[ペール・ヤコブソン財団](#)主催の講演のなかで警告した。

同氏は、先進国は「今後通常とみなされる状況へ移行する、非常に困難な時期にある」と述べた。国及び世界規模で大規模な再編成作業を行うということは、従来のやり方には戻れないことを意味する。

世界の何百万という人々が、依然として2年前に起こった国際通貨制度の「急停止」の影響下にある。エラリアン氏は、先進国が受けた打撃は特に大きく、低成長、高失業率、ソーシャル・セーフティー・ネットの落ち込みや福祉の後退に見舞われていると述べた。

危機への力強い対応

同氏は、世界経済危機は、長年に及ぶバランスシートの悪化及び収支の不均衡が、住宅市場などへの投資のハードルを下げた革新的な金融商品の過剰な消費とあいまって、起きたものとした。

各国政府当局は、雪だるま式の破綻に対し世界的な協調の下で大胆に対処したため、世界中の何十億もの人々を数年に渡った可能性もあった、不況と苦しみから救うことができた。エラリアン氏は、危機に対するこの国際的な対応を「最高の世界協力」と評した。

困難な道のり・新たな目的地

だが、エラリアン氏は、危機のさなかで実現した政策の一致が、政策的分裂と過度の政治的な瀬戸際政策に取って代わられつつあるとして「戦いに勝った」先進国は現在「平和を失う」危険を冒していると警告した。「かつては、世界の対応に期待することができたが、これは、各国の調整不足の経済政策と各国家間の高まり続ける摩擦に押しのけられてしまった」

同氏は、世界は複雑且つ長期化した回復の過程にあると指摘した。こうした問題は、過剰消費、資産バブル、不適切なリスク管理、及び金融商品に対する認識不足といった、深刻な構造的不均衡に、バランスシートの崩壊が重なった結果である。



エラリアン氏：「かつては世界的な対応に期待することができたが、これは、各国の調整不足の経済政策と各国間の高まり続ける摩擦に押しのけられてしまった」(IMF 写真)

結果はこれまでのところ、先進国における経済成長の低迷、構造化しつつある高止まりしている失業率、多額の財政赤字と債務、並びに経済に対する政治の影響力の増大となって現れている。成長と富は新興市場へ移動している。

エラリアン氏によれば、先進国は3つの深刻な難問に直面している。

- **バランスシート**。先進国は深刻なバランスシートの問題を抱えており、その債務からなかなか抜け出せそうにない。欧州連合及びIMFなど公的部門が、デット・オーバーハングを防止する様々な手段を講じたにもかかわらず、新しい投資家は現れず、既存の投資家は公共部門の手助けに便乗して去っている。
- **構造の変化**。失業、企業と家計の消費並びに投資行動の変化、さらには低迷する民間投資など全てが、先進国経済の展望を変えている。最も懸念すべき点は、高失業率が構造的なものに変わりつつあることである。スキルは陳腐化し、ソーシャル・セーフティー・ネット及び政府の予算が圧縮されている。一方、有職者は、消費及び投資に慎重になっている。
- **ウォール・ストリート対実体経済**。エラリアン氏が見るところ、金融の回復は経済の回復より好調に進んでいる。ウォール街は、銀行システムの資本増強並びに低金利の恩恵を受けた。だが、ウォール街の正常化の実態経済への波及効果は限られたものであり、実体経済とウォール街、小企業と大企業、貧困世帯と富裕層、更には高齢層と若年層との間の差が際立っている。人為的に急増させた金融業界の収益に対して超過利潤税が存在しないことは、諸機関がその余剰収益を報酬やボーナスの形で自社幹部に回せるということを意味していた。エラリアン氏は、危機後の世界を「莫大な利得の私有化と膨大な損失の国有化」と表現した。

同氏は、見通しが変わりつつあると述べた。次世代が、現世代が享受してきた生活水準に達するためには、大変な困難を伴う可能性があるという現実、先進国の市民が直面している一方で、システム上重要な位置にある新興市場国・地域は、次世代の生活は向上するという見方を一層強めていると、同氏は述べた。将来に対する信認の欠如は、企業や家計による将来のリスクに備えた自己保険が増加していることを意味する。これは、かつては総じて途上国に限られていた現象である。

重大な転機

エラリアン氏は、世界経済は重大な転機にあると述べた。危機に起因する不況は回避したとはいえ、先進国は回復モメンタムを失いつつあり、低成長、高失業率、そして福祉の後退に象徴される、失われた10年に突入する危険性がでてきた。これは世界成長への直接的な悪影響となるのみならず、主要な新興市場国の成功裏の発展をもリスクにさらすこととなる。

エラリアン氏はIMFのように「信頼性及び機能性の高い」多国籍機関に対し、世界的に一貫し且つ相乗効果のある政策の構築と実行において、各国に対し情報を提供しまた影響を与える上で、さらに大きな役割を担うことを求めた。同氏は、IMFは信頼できるアドバイザーとなり、新しい通常の状態を構築し、検証、実施及び監視が可能なアクションプランを導き出すことのできる、独自の立場にある機関だと述べた。

一方IMFは、必要な政策協調レベルを促し、また信頼でき公平かつ効果的とみなされる有意義なピア・レビュー（相互評価）プロセスを導入し恒常的に定着させる作業においては、依然として不十分である。同氏は「IMFは到達すべき場所にまだ辿り着けていない」と指摘した。

エラリアン氏は、歴史書には、危機管理の段階については称賛をもって記される一方、先進工業国と多国籍機関が、順応性及び敏捷性に富むようにならない限り、危機後の対応に対する評価は、危機管理と比較し低いものになると述べた。

新たに通常となる状態の継続期間についての聴衆からの質問に対し、エラリアン氏は現在の回復は必ずしも安定的ではないと述べた。PIMCOでは、現状が3年から5年継続する確率を55%とみているが、これは世界経済が、ベン・バーナンキ米国連邦準備制度理事会（FRB）議長の言を借りれば「いつになく不透明な見通し」に直面していることを意味する。

テイクオフ（離陸）段階

新しい通常状態は、新興市場へどのように拡大するかという質問を受け、エラリアン氏は、成長のダイナミックスの新興市場への移行が加速化し、待ち望まれていた開発のテイクオフ（離陸）の段階に入った途上国が複数出現するなど、多くの非先進国の、新たな通常と呼ばれる状態は著しく改善されたものと述べた。新しい通常の世界はデカップルの状態となっているが、世界経済が二番底に陥れば、これはあまり強いものではなく、同様に、予期せぬ成功がリカップルをもたらし可能性もある。

また、エラリアン氏は別の質問への回答の中で、数々の科学上の発見が生産性を飛躍的に向上させ、プラスの影響を及ぼす可能性があるとする一方で、先進諸国における人口の高齢化及び気候変動といった要素が、新しい通常の状態における均衡の負担になる可能性があるとして述べた。