



危機と不況が経済に残す傷跡

ヴァレリー・セラ スウェタ・サクセナ

2018年3月21日



新しい研究は、あらゆる種類の不況が GDP と福祉の恒久的な喪失につながることを示している

(写真: Peshkov/iStock by GettyImages)

一般的に、景気後退は短期的に経済成長がマイナスになると表現される。景気循環の伝統的な考えでは、産出量(GDP)は長期的な上昇トレンドを描き、トレンド近傍を上下動していくもので、景気後退後には後退前の上昇トレンドに回帰していくとされている。[私たちが行った新しい研究](#)では、この伝統的な見方に疑問を投げかけ、どのような類の景気後退であっても、景気後退によって GDP と福祉が恒久的に失われることにつながると示している。景気後退が対外ショックに起因しうが、自国のマクロ経済政策の小さな失敗によって引き起こされようが、同様に恒久的な喪失をもたらすのだ。

大不況をもたらした世界金融危機から 10 年近くが経過し、[世界経済はようやく力強く成長しようとしている](#)ように見える。しかし、最近まで、経済成長は力強く回復するだろうという予測を下回ってきた。伝統的な景気循環理論を支持する人々によってこうした予測が出されてきていた。

研究者の中には、危機後の経済成長の低迷に関して、人口動態的な傾向などアメリカに固有の要因が大きく作用していると説明してきた人もいる。しかし、こうした説明では、危機後の GDP の動きが他の国に見られるパターンと類似していることが考慮に入れられていない。

2008 年のペーパーで、私たちは対象とした 190 か国について、金融危機や政治的な危機が起こると、GDP の恒久的な喪失という形で国々が経済面で長期に渡る代償を支払わなければならぬことを示した。喪失の規模について平均をとると、対外収支危機の場合には、GDP は 5%ほど長期的に失われる。銀行危機の場合には 10%で、両方が起こると 15%である。

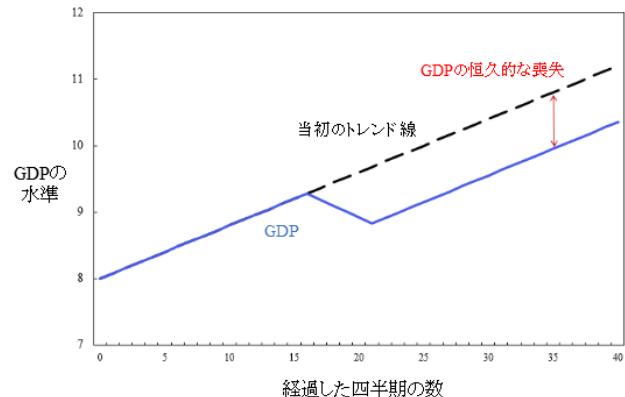
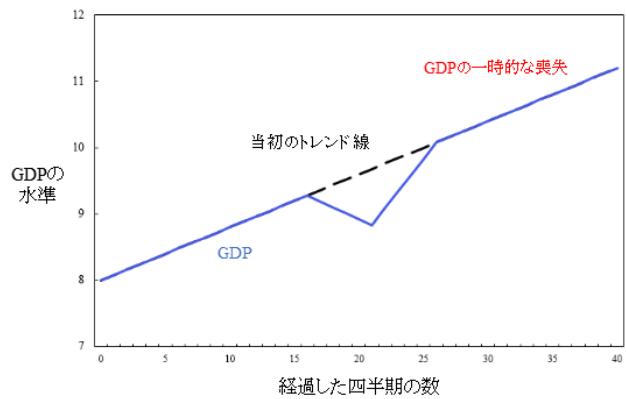
1974 年から 2012 年を対象にした最新データを用い、私たちは「GDP に取り返しがつかないダメージをもたらすのは金融危機や政治危機に限られない」という以前の結論を確認することになった。平均をとると、あらゆる類の景気後退が GDP の恒久的な喪失につながる。一般的に受け入れられてきた見方とは異なり、私たちは危機と景気後退の前に、それらの国々で経済成長ブームが起きていないのが典型的だと示した。

これまでの見方を疑う

景気循環についての従来型の考え方では、景気後退は GDP が一時的に低下し、トレンドを下回ることである。しかし、GDP は景気回復期が始まると当初の上昇トレンド線に急速に回帰すると考えられていた。右図「リバウンドはなし」の上のグラフでこの考え方を示している。対照的に、私たちのエビデンスからは、GDP は景気後退後の回復期に長期的な上昇トレンドのペースで成長するものの、後退前の当初のトレンド線に GDP が回帰できる程の弾みはつかないことがわかる。これについては、同じく右図の下のグラフで確認してほしい。言い換えるならば、不況は永遠に治らない傷跡を経済に残しうるのだ。

リバウンドはなし

歴史的なデータは、不況がその種類を問わず、GDP の恒久的な喪失をもたらすと示している。



出所:著者による試算

経済発展

不況や危機がもたらすこうした経済的な傷跡は、結果的に大きな影響を長きにわたり残していく。従来の理論では、貧しい国々も豊かな国々に所得水準の面で追いつくことになっている。右図「経済発展の新モデル」に描かれた 2 本の点線を参照してほしいが、この理由は、こうした貧しい国々は同じ投資額からより大きなリターンを得ることができるからだとされている。しかし、歴史的な証拠はこの理論と矛盾している。貧しい国々の所得水準は、豊かな国々に追いつく代わりに、さらに遅れをとってしまっているのだ。私たちが出した新たなモデルが主な理由をひとつ示している。貧しい国々では、不況と危機が起こる頻度が高く、また、その度合もさらに深刻である。そして、こうした不況や危機が起こる度に GDP が恒久的に失われ、形勢が不利になってしまうのだ。同じ右図の実線を確認してほしい。

GDP ギャップを再検討する

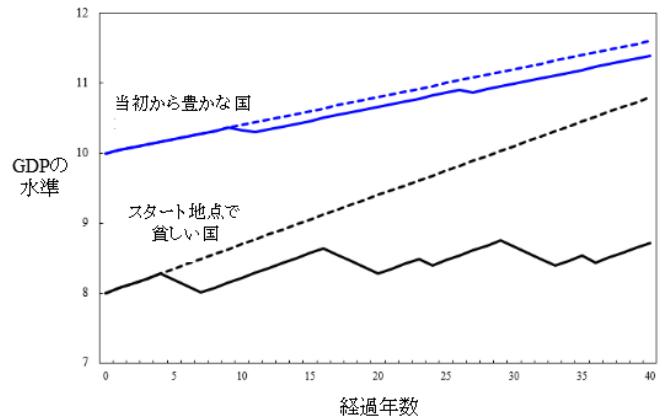
景気循環に関するこの新モデルが、経済政策に対して、どのような意味を持つのだろうか。ひとつには、政策立案に携わる人々が経済の状態を正確に理解するのを助けるために、GDP ギャップの概念と測定方法を再検討しなければならない可能性がある。

潜在 GDP は GDP の長期的なトレンドと考えられており、「GDP ギャップ」は潜在 GDP と現実の GDP との差、または、景気循環の中の局面を反映するものだ。しかし、概念上、経済成長に対するショックが GDP のトレンドを元には戻せない形で動かしてしまうとするならば、現実の GDP と潜在 GDP の間には違いがなくなってしまう。その上、この結果、景気循環についても、これと言った「サイクル」が無くなってしまうのだ。

現実の GDP の推移をならして潜在 GDP を試算することで、景気循環について誤ったサイクルを描いてしまい、潜在 GDP の推計値を常に見直すことになる。例えば、近年、アメリカの潜在 GDP がどのような推移をするか、また GDP ギャップがどう縮まるかの試算は、これまで下方修正が常態化してきている。しかし、現実の GDP に合わせて潜在 GDP の予測が下方修正されるのが常で、その逆ではない。

経済発展の新モデル

危機と景気後退は、貧しい国々が豊かな国々に追いつくことを妨げている



出所:著者による試算



国際通貨基金

こうした予測の修正や GDP ギャップの縮小は、部分的には単に測定の問題がもたらす結果である。GDP が減少した危機後の数年間が計算に入れられると、トレンドの測定である潜在 GDP は機械的に低下してしまい、それに応じて私たちの歴史の見方も劇的に変化する。現在、私たちが危機直前の 2007 年の先進国について試算した数字では、大半の国々で現実の GDP が潜在 GDP を上回り、GDP ギャップは大きなプラスの値になっている。これは、当時、経済に加熱している兆候が全く見られなかったにもかかわらずだ。

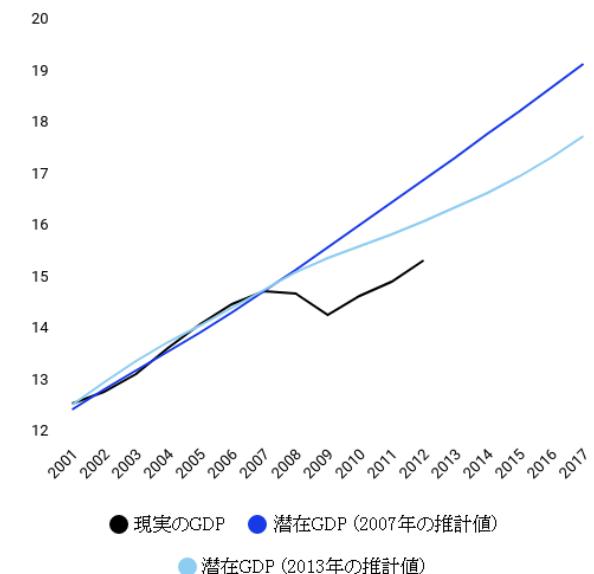
危機・不況の予防と対策

景気循環の新しいモデルは、不況後の経済成長予測について、もっと保守的になる必要があることを示している。また、このモデルを踏まえると、誤解を招きやすく、時間軸で見て一貫性がない GDP ギャップという物差しについては、その利用を避ける必要があるだろう。

経済政策は危機を予防し、深刻な景気後退を避けられるように設計されるべきである。また、適切な景気刺激とセーフティネットを用いて、対処すべきだ。持続的な経済政策と、過剰にリスクをとる行動を抑制する金融規制が最善の選択肢である。もし、こうした政策が不十分であれば、中央銀行が分析と意思決定の際に、金融安定性リスクを踏まえる必要が出てくるだろう。外貨準備も対外ショックによる損失に対する保険として役立つだろう。

下方修正

アメリカの潜在GDPは金融危機後に GDPが急落したことを受けた下方修正された
(アメリカのGDP、単位は兆ドル、2013年のドル換算)



出所: 議会予算局



国際通貨基金



ヴァレリー・セラは IMF 能力開発局で局長補と欧州中東課長を務めている。能力開発局での勤務以前には、西半球局でコロンビアやパナマ、ベネズエラを担当し、その前はアフリカ局や IMF 研修所、欧州局やアジア太平洋局で勤務した。ペンシルバニア大学で金融と工学の学士号を、そして、ワシントン大学で経済学博士号を取得。大学院進学前にはアメリカのコンサルティング会社でファイナンシャルアナリストとして勤務した。これまでに、国際マクロ経済や為替相場、金融危機や経済成長を中心に研究・出版を行っている。



スウェタ・サクセナは IMF 調査局のシニアエコノミスト。経済危機と回復、波及効果、為替相場といった政策関連のマクロ金融問題に研究の焦点を当てている。American Economic Review や Journal of International Economics などに幅広く論文を掲載。IMF での勤務以前には、スイスはバーゼルの国際決済銀行(BIS)に勤務、またピッツバーグ大学の助教授を務めた。ワシントン大学で経済学博士号、デリー経済学院で経済学修士号を取得。