

弱い企業投資－難解な問題ではない。これこそ経済！

アキブ・アスラム、ダニエル・リー、朴錫吉

2015年4月7日

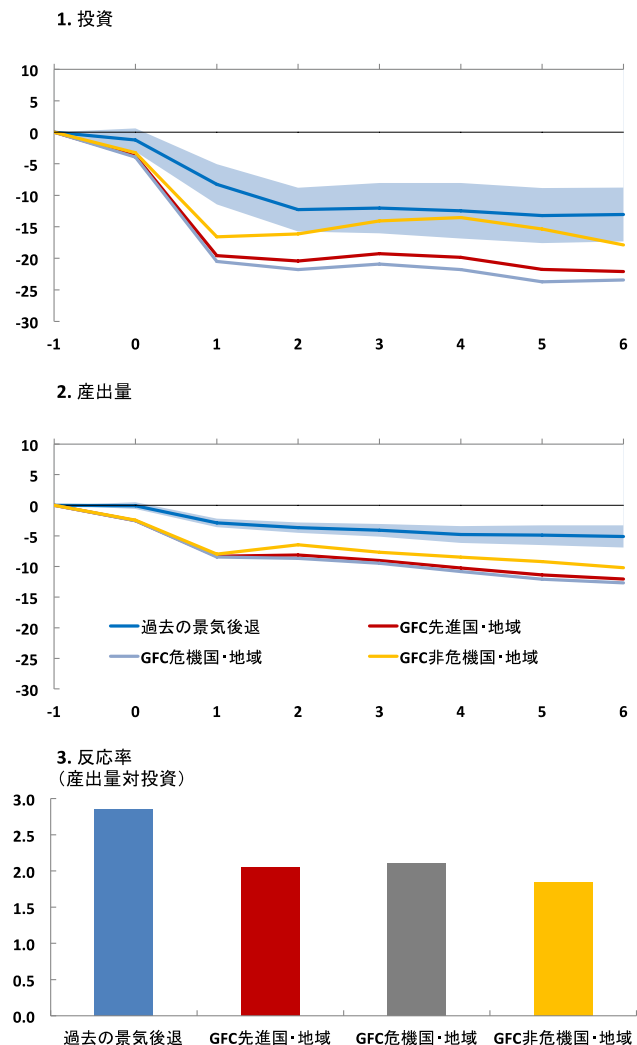
なぜ企業が機械や設備、そして工場への投資を増やさないのかーこれに関する議論が続いています。過去の景気後退後と比べると、世界金融危機以降、先進国・地域では、企業投資（民間投資で最大の割合を占める）が大きく縮小しています。そして、これが、長期的な経済成長を蝕んでいるという兆候も見られ心配です。

企業に投資を促すための政策の形成には、正しい診断が不可欠です。仮に、投資の低迷が、企業が売上げの低迷に対応しているという、単に弱い経済環境の症状であるならば、経済活動全体を拡大すべきであるという意見は正当でしょう。しかし一方で、政策の不透明性や金融部門の弱さといったある問題に責任があるのならば、一部で言われているように、投資を増やすためには、まずこうした問題を取り除かなければなりません。

弱い経済活動が主な要因

2015年4月の「世界経済見通し」の第4章で我々の分析が示しているように、弱い経済活動が、企業投資を抑制している決定的な要因です。企業投資は、それまでの景気後退と比べ危機の後より大きな縮小を見せたものの、産出量もやはり同じように縮小しました。ですから、企業投資と産出量がこのように同じような動きを示したことは、珍しいことではありません（図1）。

図1. 今回は特別か？
(%、景気後退の年の見直しからの逸脱。X軸=年)



出所: Consensus Economics、IMF財政モニターデータベース、Haver Analytics、OECD、IMF世界経済見通し、及びIMFスタッフ推計
注: 過去の景気後退については、t=0=景気後退年。過去の景気後退(1990~2002)からの逸脱は、景気後退年の春見通しとの比較。景気後退は、Claessens、Kose、及びTerrones(2012年)の定義による。世界金融危機は(GFC)については、t=0=2008年。逸脱は、2007年春の見通しとの比較。GFC危機先進国・地域及び非危機先進国・地域は、Laeven及びValencia(2012年)のケースを活用。

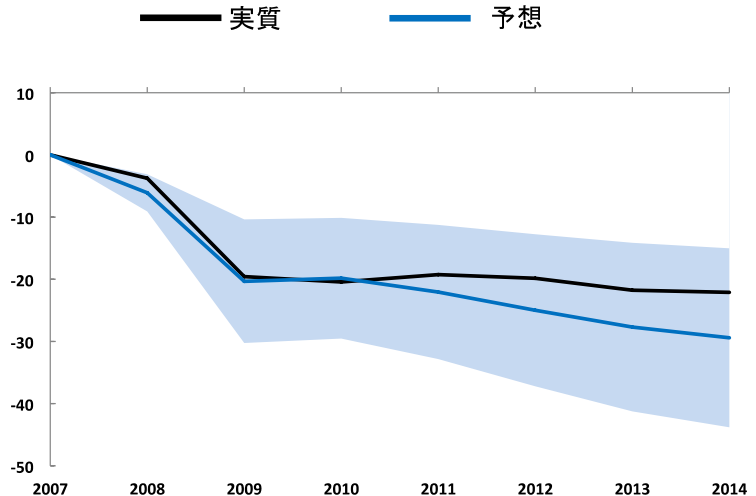
投資から産出量という逆の因果関係に対処する新たな統計アプローチを用いることで、我々は、企業投資は、経済活動の弱さを踏まえて予測されるレベルからほとんど逸脱していないことを確認することができました（図2）。言い換えるならば、企業は「現在そして今後の」売上げの低迷に、資本的支出を削減することで対応しているのです。実際、企業に現在抱えている主な問題は何かと尋ねると、多くが、顧客の需要の欠如が主な要因だと回答しています。

こうした全体的に見られるパターンに加え、説明のつかない投資の弱さを見せているところもあります。たとえば、2010年～2011年のソブリン債務危機の間に、借り入れコストが急上昇したユーロ圏の国々です。こうした国々では、厳しい融資環境や政策の不透明性が、弱い生産に加え、企業投資の重石となっているのです。

民間投資を蘇らせる

我々は、産出量を拡大するための包括的な政策努力が、民間投資を持続的に押し上げるために必要だとの結論に至りました。財政政策や金融政策により、危機前のトレンドに完全に戻る可能性は低いものの、企業に投資を促すことができます。公共インフラ投資の拡大も、短期的に需要を刺激し中期的に供給を増やすことで、結果、適切な条件を備えた国々で民間投資を「呼び込む」ことができるかもしれません。また、労働力参加を強化するような構造改革により、潜在GDPの見通しを改善させることで、民間投資を促進することができるかもしれません。

図2. 企業による投資: 実質及び予想
(%, 2007年春の見通しからの逸脱)



出所: Consensus Economics、IMF財政モニターデータベース、Haver Analytics、OECD、IMF世界経済見通し、及びIMFスタッフ推計
注: 予想は、付属資料表4. 3.1の投資-産出(推計)の関係、及び危機前(2007年春)の予測からの落ち込みに基づく。GFC危機先進国・地域及び非危機先進国・地域は、Laeven及びValencia(2012)の分析を活用。各パネルの共通エリアは、90%予測信頼区間。



アキブ・アスラム: 国際通貨基金調査局の世界経済研究課のエコノミスト。IMF 欧州局及び財政局でも活躍。2010年にIMF勤務以前は、ゴールドマン・サックス・インターナショナル、イングランド銀行、政府経済局でも活躍するとともにケンブリッジ大学博士課程にも籍をおく。主な研究対象は、応用マクロ経済学及び計量経済学。



ダニエル・リー: IMF 調査局の課長補佐。主な研究対象は、国際マクロ経済学の財政政策及び金融政策。ジョンズ・ホプキンス大学で博士号、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクスで経済学修士号を取得。



朴錫吉: 国際通貨基金調査局のエコノミスト。IMF 財政局及びアフリカ局でも活躍。IMF 勤務以前は、大韓民国銀行勤務。インディアナ大学で経済学博士号を取得。主な研究対象は、金融政策と財政政策の相互作用をはじめとした中央銀行関連。