

金融危機の尾を引く影響 危機から10年を経た世界経済の回復

ウェンジー・チェン ミコ・ムルカイク マルハール・ナバール

2018年10月3日



ドイツのベルリンで清掃作業をする女性。2008年の世界金融危機は、経済成長に長期にわたる影響を及ぼした。
(写真: Caro/Olaf Jandke/Newscom)

2008年の金融危機に続く1年の間に、世界中の国々の半分で経済活動が低下した。今年10月の「世界経済見通し(WEO)」の第2章における分析では、現在もなお多くの国々のGDPが危機前のトレンドが継続したならば到達したであろう水準を大きく下回っていることが示されている。

さらに、危機が出生率や移住、所得格差にも作用し、その結果として潜在成長率に長期的な影響がもたらされた可能性もある。

しかし、このような影響がありながらも、各国がそれぞれ取った政策は、その国の危機後の展開を決定する要因のひとつとなった。財政状態が健全で、銀行が適切に規制・監督され、柔軟な為替レートを採用していた国々の方が、一般的に被った損害が少なかった。

危機のコスト

私たちの研究では、先進国、新興市場国、低所得開発途上国を含む 180 か国をサンプルとし、リーマン・ショック後の 10 年間の経済活動の低下を測定した。

多くの国々で GDP 成長が危機前のトレンドを下回ったとはいえ、危機後の状況は国によって異なった。最も大きな打撃を受けたのは、先進国と一次産品を輸出する低所得開発途上国であった。

このような差が生じた背景には、各国が直面したショックの種類が様々であったことも含まれる。世界的な金融パニックの一端として深刻な銀行危機に苦しんだ国もあれば、貿易や金融の経路を通じて世界中に波及した先進国の経済活動の低迷の煽りを受けた国もあった。

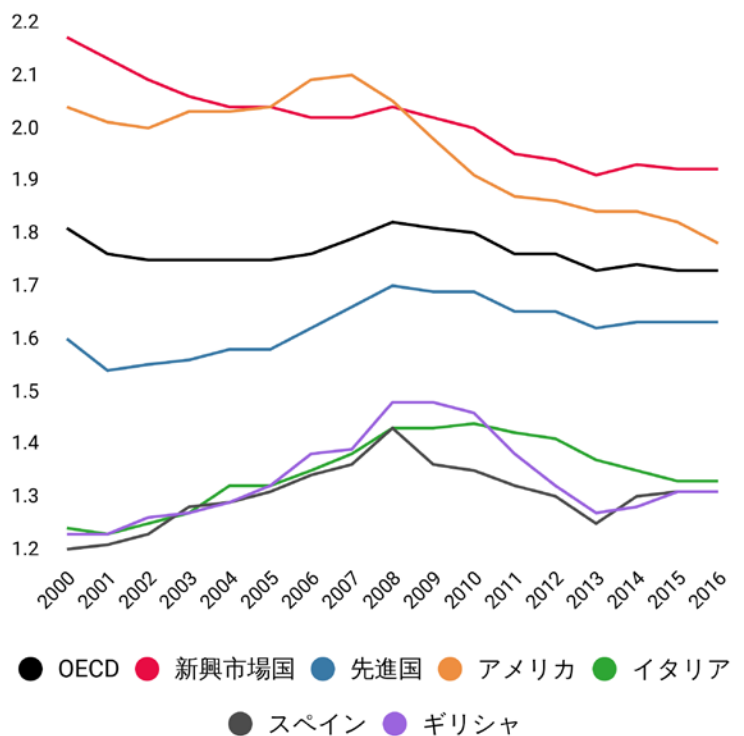
2007-2008 年に銀行危機が起きた国々の約 85% で、GDP の水準は現在もなお、危機前のトレンドを下回っている。同時期に銀行危機を経験しなかった国々では、この割合は約 60% であり、比較的低い。

一部の国については、GDP 損失は危機前の持続不可能な軌道からの修正を表している。しかし、先進国、新興市場国、低所得開発途上国に広く見られるパターンからは、GDP 損失がそのような修正の範囲をはるかに超えていることが示唆されている。

尾を引く可能性のある影響

私たちの分析の結果、これら十分に指摘されてきた成長トレンドへの影響以外にも、危機が深い傷跡を残した可能性があることが明らかになっている。例えば、多くの国々で出生率が急

出生数の低下 2008年の金融危機以降、 複数の先進国で出生率が低下した (女性1人当たりが産む子供の数)



出所：経済協力開発機構(OECD)、世界銀行・世界開発指標データベース、IMF職員による試算。

注：

「OECD」はOECD加盟国とパートナー国の平均出生率。

「先進国」はOECD加盟国・パートナー国である先進国。

「新興市場国」はOECD加盟国・パートナー国である新興市場国。

国の一覧についてはオンラインのAnnex 2.1を参照



国際通貨基金

激に低下している。これは各国の将来の労働力の規模に影響するだろう。もうひとつの変化として、移入民と移出民の差を表す純移動率が、危機以降先進国で低下していることが挙げられる。

それに加えて、危機後の GDP 損失と雇用喪失が顕著だった国々を中心に、所得格差が広がったと考えられる。危機に続く不平等の拡大によって、危機の前からすでに存在していた傾向に拍車がかかり、保護主義的な感情に加え、既存体制を成す政党に対する欲求不満が助長されたとみられるケースもある。

成果を挙げた政策

各国が危機前と危機直後にとった政策が、その後のGDPの値に差が生じる一因となった。こうした政策が、金融メルトダウンが巻き起こした混乱に対する各国の脆弱性、各国の受けた打撃と回復能力に、影響を及ぼしたのである。

これらの政策は、3つのカテゴリーに分類することができよう。

- **金融上の脆弱性の抑制**

危機に先立つ数年間に、与信拡大のペースが速く、過剰な経常赤字を抱えていた国々では、危機後に金融環境が引き締まった結果、これらの要素がそれまで以上に厳しい制約となった。さらに、危機前の数年間に融資の引受や証券取引といった一部の銀行業務に対して、より厳しい制限が課されていた場合には、2007-2008年に銀行危機が発生する確立が低くなった。

- **バッファーとフレームワーク**

危機前に財政状態が堅調であった国々は、危機後のGDP損失が比較的緩やかだったことが証拠によって示されている。私たちの分析からは、柔軟な為替レートがGDPに対する打撃の軽減につながったことも明らかになっている。

- **危機後の政策**

2008年の金融メルトダウン後の経済を支えるために、いくつかの国では前例のない特別な政策が取られた。金融セクターを支えるために、銀行保証や資本注入など、とりわけ財政措置に近い施策が活用され、危機に続くGDP損失が緩和された。

副作用

過去10年間の政策を通じた努力によって需要が拡大し、より深刻なGDP損失と雇用喪失を伴う現状よりもさらに悪いシナリオは食い止められた。金融規制改革もまた、銀行セクターの安全性を高めることに貢献した。

しかし、一部の政策は大きな副作用ももたらした。先進諸国で極度に低い金利が長期化したために、特に規制された銀行セクター以外で金融面の脆弱性が高まることとなった。多くの国々で起こってきた公的債務の膨張と金融バッファの崩壊を踏まえると、次の経済下降期に向けてこうした防御策を再構築することは緊急を要するだろう。

次の危機にいかに上手に対処できるかは、過去10年間の異例の政策努力によって生じたこうした副作用にどう対処するかにかかっている。

関連リンク:

[リーマン・ショックから 10 年 学んだ教訓とこれからの課題](#)

[危機と不況が経済に残す傷跡](#)

[Podcast: Christine Lagarde on The Crisis That Prompted a Rethink](#)



ウェンジー・チェンは IMF アフリカ局のエコノミストで、同局で「地域経済見通し」の作成に携わっている。IMF での勤務以前は、ジョージ・ワシントン大学で助教授として、国際金融論とマクロ経済学を教えていた。研究分野は、対外直接投資、中国・アフリカ関係、グローバル・バリューチェーン、応用計量経済学的方法など。ミシガン大学で経済学の博士号を取得している。



ミコ・ムルカイクは IMF 調査局のシニアエコノミスト。調査局の前には、欧州局、西半球局、統計局のポストを歴任した。現在の研究では、気候変動の経済的影響、金融循環における潜在 GDP の試算、中小企業の生産性に焦点を当てている。カーネギーメロン大学で物理学の修士号と経済学の博士号を取得。



マルハール・ナバルは IMF 調査局世界経済研究課の課長補佐。以前は IMF アジア太平洋局で中国と日本を担当し、香港特別行政区へのミッションチーフを務めた。主な研究テーマは、金融発展、投資、生産性向上。ブラウン大学で博士号を取得している。