

世界経済危機の行方と金融の役割

神戸大学経済経営研究所

所長 宮尾 龍蔵

新しい年、2009年が明けました。昨年秋以降、米国発の金融危機はグローバルな経済危機へと急速に展開し、先行きの世界経済には厳しい道のりが予想されています。「世界恐慌」という悲観論がある一方で、この危機を次のより息の長い飛躍へのチャンスと捉える見方もあります。根拠のない楽観は慎まなければなりません、かといって過度の悲観も適切ではありません。今後を見通すためには危機の本質を正しく理解することが大切です。本コラムでは、マクロ経済の視点から世界経済危機の発生メカニズムを概観し、金融の役割についても私見を述べたいと思います。

世界経済の発展は米国の旺盛な消費に支えられてきました。その構造は「グローバル・インバランス（世界的な不均衡）」と呼ばれ、米国の経常収支赤字が、主要国や新興国の経常収支黒字によってファイナンスされる構造が長く続いたのです。旺盛な消費や設備投資、住宅投資は借金により可能だったのですが、それが金融危機により不可能になりました。資金を借りたいのに銀行は貸してくれない、いわゆる「貸し渋り」が発生すると、消費には大幅なブレーキがかかります。住宅や自動車などの在庫が積み上がって資産価値の下落が続くと、たとえ金融緩和やキャンペーンなどでゼロ金利となっても、借金して消費する人はなかなか増えません。世界経済をけん引してきた米国の過剰消費体質は終わり、もう元の姿には戻らないのかもしれませんが。

日本や韓国、ドイツなど輸出が成長の源泉である経済には、これは極めて厳しい状況です。急激な在庫削減、生産調整を余儀なくされ、わが国では非正規労働者の失業問題などを引き起こしています。生涯所得が減少し、将来の不確実性が増せば、人々は消費を控えて当然です。外需も内需も盛り上がらないなかで、企業はそれでも収益が出せるような体質転換を迫られており、大変に厳しい事業環境といえます。

その一方で、では1930年代のような世界恐慌になるかという、そう悲観することも適切でないように思います。主要各国は金融危機に対する対応をすばやく打ち出して底割れを防ぎました。オバマ新政権は重厚な経済政策チームを整え、「2010年までに少なくとも300万人規模」の雇用創出政策を表明しています。危機後の米国は、以前のような過剰消費経済には戻らないかもしれませんが、それは米国家計が借入れや将来の不確実性に対してより慎重となることを意味します。それは世界経済の持続的成長にとって、決してマイナ

スではないと筆者は考えます。

今回の危機で改めて問われたのは、金融の役割です。金融とは、一言でいえば、余裕資金を持つ資金の貸し手から資金不足の借り手へお金が流れる貸借取引のことです。その際に重要なのは、資金が優良な投資プロジェクトを持つ「優良な借り手」に流れることです。一般の投資家や小口の預金者には、借り手の健全性や信用力について情報が十分ではなく、そのような場合、より多くの情報や専門知識を有する金融機関が貸借取引を仲介することで、優良な借り手や投資機会に資金が流れることが期待されます。優良な借り手に資金が適切に流れれば、優良な投資が実行され、経済全体の生産量も増大します。伝統的な銀行だけでなく、小口の資金を集めた投資ファンド・投資銀行なども同様の役割を担っています。

しかし、このたびの金融危機では、長期的な金融緩和と高度な金融イノベーションを背景に、投資銀行やヘッジファンドの利益追求行動が過熱し、過度なレバレッジ（負債）に基づく過剰投資が発生しました。金融の肥大化は、末端の住宅金融にも影響を及ぼし、信用力の低い人向けの融資（サブプライム・ローン）や住宅バブルを助長したと見られています。高度な金融の仕組みが、逆に不良資産・不良債権を増やすことに寄与した結果となっていました。

日本の1980年代においても、金融緩和と実体経済の生産性向上を背景に、銀行の貸出競争が激化し、過剰融資と資産価格バブルが発生しました。個々の金融機関の利益追求行動は、それ自体正当であっても、金融部門全体が過度に競争して信用が膨張すると、やがては持続不可能となり、その後の経済に深刻な影響を及ぼす——このことは、日本のバブル期、そして今回の経験からも明らかです。信用がどこまで膨張すればバブルなのか、その識別は難しく、また、ひとたび熱狂が始まればその熱を冷ますのも容易でないかもしれません。しかし政策当局としては、たとえ困難であっても、バブル発生を未然に防止する努力を続けていかななくてはなりません。

世界経済は、グローバル化の深化によってますます相互のリンクを強め、バブルの崩壊も不況も瞬時に伝播する時代となりました。政策対応も、世界規模で議論されなければなりません。マクロ政策の効果、金融規制のあり方、バブルの早期警戒指標、金融の過当競争とシステムリスクの関係など、検討すべき課題は数多く、経済学者の果たすべき役割はますます重要です。当研究所でも、また私個人としても、そういった課題に鋭意取り組んで参りたいと考えています。