

G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて —不均衡論への回帰

2月に開催された本会議は、先進国を中心とする危機モードから平時モードへのシフトの意味を持つ。議論の焦点として再浮上した不均衡論は先進国と新興国の対立を先鋭化しやすい。処方箋としての成長戦略は政治的に適切な選択であるが、その実現には先進国と新興国双方でのミクロの構造改革が重要となる。

平時モードへの転換

2月下旬にシドニーで開催されたG20財務相・中央銀行総裁会議は、メディアの注目度こそ高くなかったが、先進国を中心とする危機モードから平時モードへの転換という意味で、節目としての意味を持つと考えられる。

G20の枠組みが導入されたのは1999年に遡るが、存在感を発揮し始めたのは、皮肉にも米国発の金融危機が顕在化した2008年のワシントン・サミットであった。それ以降、G20では、米欧を相次いで襲った金融経済危機への対処とその再発防止が焦点になっていた訳である。

しかし、今や先進国は危機からの脱出を宣言する状況に回復した。米国では、家計の総負債が住宅バブル期の2003年以前の水準に調整され、労働市場でも危機で喪失した約800万人の失業を解消した。欧州でも、昨年12月のアイルランドに続き、今年5月にはポルトガルが国際的支援から「卒業」する見込みとなったほか、スペインやイタリアの経済も少なくとも低位安定まで回復した。実体経済に最も深刻な打撃を受けた日本も、様々な政策対応を通じ、潜在成長率を上回る回復を続けている。

不均衡論への回帰と議論の対立

先進国の経済回復を踏まえ、今回の会議の焦点は各国経済の不均衡への対処にシフトした。経済の不均衡といっても、労働や人口動態、産業構造など様々な側面があるが、G20が取り上げたのはマクロの不均衡、つまり経常収支と財政収支の不均衡である。これらはミクロの不均衡が集約的に現れる点で重要なだけでなく、

G20のような国際会議が本来扱うべきテーマである。なぜなら、経常収支や財政収支の深刻な赤字を放置した場合、資本フローを不安定化させたり、当該国の金融経済に危機を招来し、それが海外に波及したりすることで、国際金融市場と世界経済に脅威を与えるからである。マクロの不均衡への対応というテーマは、G20が台頭する以前のG7でも常に焦点であった訳である。

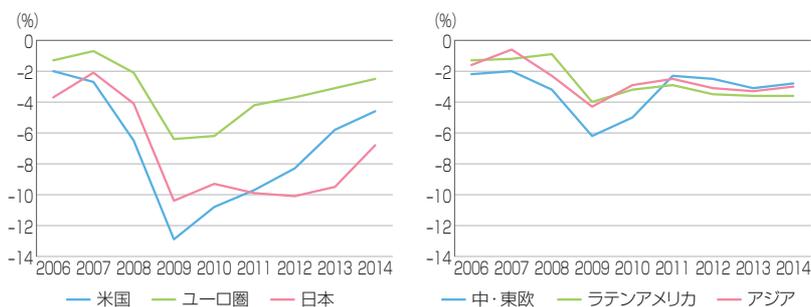
ただ、今年のG20が不均衡論へ回帰することには、先進国と新興国の対立を深めるリスクがある。つまり、先進国からみれば、新興国こそが早急に対応すべきということになる。こうした主張は、昨年6月以降に新興国市場が不安定化する中で、マクロの不均衡が深刻な国々（fragile5¹⁾）の動揺が顕著であった事実裏打ちされている。対照的に米欧では、不均衡の是正が進んできた。米国では、強制的債務削減と景気回復で財政収支が顕著に改善し、シェールガス革命によって経常収支の今後の改善が確実視される。欧州でも、危機対応としての財政健全化が効果を表し、経常収支も全体として黒字基調にある。G20のホスト国である豪州のホッキー蔵相の表現を借りれば、先進国は「宿題」を片付けつつあるが、新興国は一主力産品である鉱物資源や農産物の価格高騰という好環境の下で「宿題」を放置していたことになる。

しかし、新興国の立場から反論することも容易である。IMFが纏めた参考資料によれば、財政赤字は依然として先進国の方が大きいし（図表1参照）、経常収支もアジアの新興国はプラスを維持している。その上、新興国は金融危機以降の世界経済を支えてきた（図表2参照）。つまり、先進国が危機に対処し、経済を回復させる上では外需に依存する面が強かったが、結局のところそれらの多くが新興国向けであったことは否定できな

NOTE

1) ブラジル、トルコ、南アフリカ、インド、インドネシアの5カ国。

図表1 主要地域別の財政収支(対GDP%、一般政府ベース)



(出所) IMF

図表2 各地域別の経済成長率(前年比%)

地域	2008	2009	2010	2011	2012	2013
先進国	0.1	-3.4	3.0	1.7	1.4	1.3
うち米国	-0.3	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9
うちユーロ圏	0.4	-4.4	2.0	1.5	-0.7	-0.4
うち日本	-1.0	-5.5	4.7	-0.6	1.4	1.7
新興国	5.8	3.1	7.5	6.2	4.9	4.7
うち中・東欧	3.2	-3.6	4.6	5.4	1.4	2.5
うちラテンアメリカ	4.2	-1.2	6.0	4.6	3.0	2.6
うちアジア	7.3	7.7	9.8	7.8	6.4	6.5

(出所) IMF

い。このことは新興国からみれば、長期的な経済成長にとって必要な面もあったにせよ、輸入の拡大（経常収支の悪化）を意味する。2008年の中国による巨額（5兆円）の財政刺激も含め、新興国はこれまで不均衡是正を棚上げしつつ先進国の経済回復に寄与したのに、手のひらを返すように、先進国から批判されるのでは道理に合わないことになる。

成長戦略

今回の会議は処方箋として経済成長の加速を選択した訳であり、前節でみた先進国と新興国との対立がある中で政治的には賢明な判断であったと考えられる。そうではなく、マクロの不均衡を是正するために、例えば先進国が新興国に強力な引締め政策や迅速な構造改革といった厳しい政策を求めたとすれば、議論の対立が先鋭化し、声明の取りまとめは困難となったであろう。市場も国際協調の欠如を嫌気し、新興国の為替や株価に新たな下落圧力が生じたリスクもある。こうした事態を回避することも、G20のような国際会議の重要な使命である。

もっとも、今回の会議の声明が求める2%ポイントの

経済成長の加速という「宿題」を早期に実現することは容易ではない。なぜなら、先進国には金融政策と財政政策の両面で追加的な政策発動の余地は乏しく、政策発動の余地が相対的に残されている新興国も、拡張的なマクロ経済政策を実施すれば、財政収支や経常収支の一層の悪化を招くジレンマに直面しているからである。冒頭にみたように、今回の会議に対する注目度が高くなかった理由の一つは、「宿題」に対応する上での政策手段が不透明であった点にあるのではないかと。

2%ポイントの成長加速という声明の根拠は、IMFが纏めた参考資料が強調するように、世界経済が金融危機以前の経済成長を回復できていない点にある。我が国の1990年代の危機からの回復が示唆するように、危機によって損なわれた成長力を回復する上では、金融、財政政策の活用だけでなく、マクロの不均衡の背後にある様々なミクロの不均衡を粘り強く取り除くことが求められる。

Writer's Profile



井上 哲也 Tetsuya Inoue

金融ITイノベーション研究部
部長
専門は中央銀行、国際金融
focus@nri.co.jp