



2015年10月9日

バブルの最終処理をどうするか？

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

7日に発表された国際通貨基金（IMF）の「グローバル金融安定性報告（GFSR）2015年10月」号は、先進国の金融安定性は春以降改善してきているが、リスクは新興国に巡って行っていると分析している。そして、近年、多くの新興国で信用の急増が続いた結果、金融のぜい弱性が見過ごせなくなっているという警告している。記者会見に臨んだ Jose Vinals氏は、中国、ブラジル、トルコ、マレーシアなどにかかっている不安定性と景気後退の恐れは、世界GDPの3%を吹き飛ばしかねない三つのリスクのうちの一つだと述べた。残る二つは、ヨーロッパの負債と（政治的な）不協和音と、ショックのクッション役になるより伝播装置になりそうな金融市場を挙げた。今回のGFSRからはIMFの警戒感がヒシヒシと伝わってくる。

そしてIMFは世界経済、特に新興国が不安定化しているため、米国には慎重な利上げを求めている。10月1日付「IIMAの目」、「警戒水域に入ったアジア経済」で示したとおり、アジアの貿易量は過去の危機時並みに落ち込んでいる。IMFの警戒感を杞憂と決めつけることはできない。だが幸か不幸か、9月の米雇用統計の内容が期待ほどではなかったため、利上げは先延ばしされるのではないかという見方が浮上している。

その一方で、バブル崩壊を恐れ、結局利上げを先送りすることへの批判も根強い。ハーバード大学のフェルドシュタイン教授は、2008年以降の異例の金融緩和が、結局金融の不安定性を生むと指摘する。そのリスクを避けるために速やかに利上げを開始すべきと主張している。¹

「新しいバブルを生むことで、過去のバブルの傷を癒しているだけ」という診たてを、インド準備銀行総裁のラグラム・ラジャン氏もしている。同氏は著書「フォールト・ラインズ」の第5章「バブルからバブルへ」で、「FRBは危険な綱渡りをしつづけている。失業率を下げるために金融緩和をつづけるが、それは資産価値バブルを招く。そしてバブル崩壊で大量の失業者がうまれると、またしても同じことを——。」²という過程を詳細に記述している。そして、「もっとも重大な問題は、アメリカがとらざるをえないその場しのぎの政策が、長期的には経済システムの健全性を直接的に、あるいは金融セクターを通して間接

¹ <http://www.project-syndicate.org/print/chinese-economy-federal-reserve-policy-by-martin-feldstein-2015-09>

² ラグラム・ラジャン「フォールト・ラインズ」2011年、新潮社、目次

的に、大きく歪めてしまうことだ」と主張している。³

双方の主張はどちらも一理あり、結論を出すことは難しい。だが、「バブル・リレー」式の解決は、問題を先送りすると同時に、問題を大きくしているのではないか。

前英国金融サービス機構（FSA）長官のターナー氏は最近の金融コラムの中で、バブルを世界中で順番に転がしているだけで、問題は解決していないと説く。そして、「2008年から7年経ち、グローバルなレバレッジは過去最高になったが、世界の総需要はなお力強い成長を遂げるには不十分だ。更に過激な政策——大掛かりな借金棒引きか、永久的なマネタイゼーションによる財政赤字の拡大が、必要になるだろう。単にバブルを転がすだけでなく。」と結んでいる。⁴

そろそろバブルの最終処理について考え始めるべき時期なのかもしれない。

³ 上掲書、p.151

⁴ <http://www.project-syndicate.org/commentary/demand-crisis-radical-measures-by-adair-turner-2015-10>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。