

# 世界経済の成長見通し

——世界経済の先行きは、ブーギニオン氏 世界経済は危機を脱出できたわけではない。2030年まで見渡してみれば成長はしても、そのペースは鈍る。先進国のほか、新興国では中国も減速が見込まれる。輸出主導から内需主導に移行せざるを得ないためだ。南米とアフリカは商品市況の動向に左右される。現在の危機の最悪シナリオ

二番底をつければ向こう4、5年、世界経済の成長率を1.5%引き下げる。またグローバル化で格差が広がり不満が膨らむと、経済成長にブレーキがかかる恐れがある。ガブリエル氏 危機の原因となった世界的な不均衡から

## 中国、輸出鈍り減速へ ブーギニオン氏 新たな不均衡対応を ガブリエル氏

の出口を見いだすのは簡単ではない。米国など経常赤字国が財政再建と構造的な失業への対策にだけ焦点を当てるのは間違いだ。家計が消費を増やしすぎて健全な投資が抑えられてきた。消費と投資のインバランスを是正しないと不

均衡は解消しない。——日本の90年代以降の長期停滞はなぜ起きたのか。林氏 日本の1人あたり国内総生産（GDP）は60年代に米国の4分の1だったが、90年には米国の3分の2まで増えた。それから停滞している。労働生産性はなお高い水準を保っているが、余暇の時間が増え1人あたりの労働時間が減ったためではないか。日本が停滞を脱するために、金融政策の重要性は言うまでもない。その一方で政府は成長を促す政策に注力する必要がある。生産性の面で農

業やサービス分野など米国などに追いつく余地がまだまだ残されている。——イノベーションを生む研究開発の動向をどうみる。長岡氏 新興国がますます研究開発に力を入れている。中国は購買力平価でみた研究開発の支出がドイツの2倍で日本にも近づいた。将来的には、中国、台湾、インド、韓国などアジアの国・地域が研究開発を主導することになるだろう。研究開発で生み出した知識をより多くの国で共有できるということにもなる。世界経済に良いことだ。

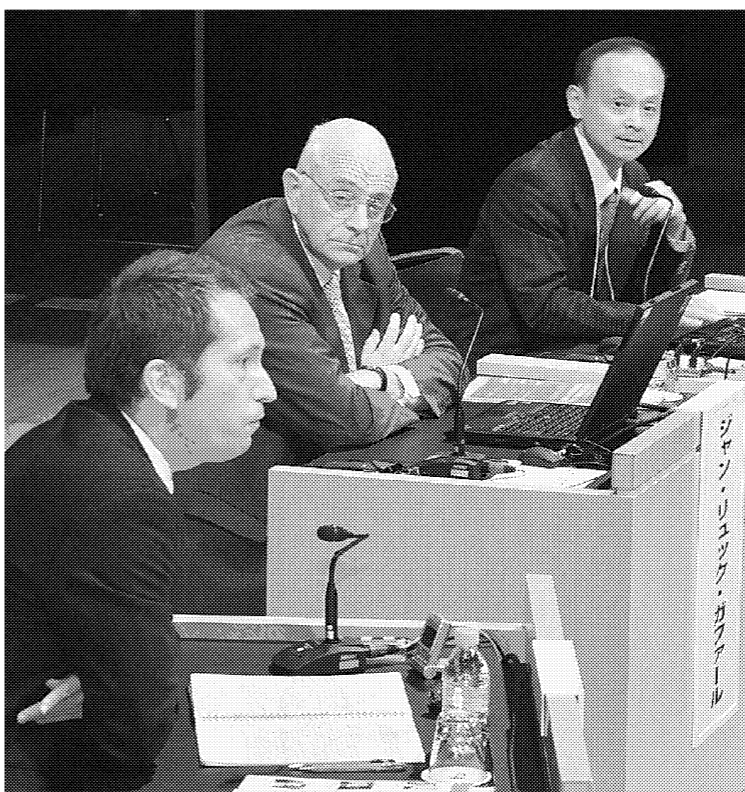
技術革新を短期間で効果的に経済成長に結びつけることは難しい。長期的な視点が必要だと思う。そうしたなかで、研究開発分野でも欧州を中心に国際協力が広がっている。日中韓などアジアの協力はこれからだが、より高い技術を生み出し、経済成長に生かすには共同発明は効果的だ。ガブリエル氏 技術革新は成長にプラスの効果をもたらす。一方で技術革新によってそれまでの需要と供給のバランスが崩れる。新たに生まれる不均衡にもしっかり対応しないといけない。

の注入は必要か。氏家氏 金融システムの安定は公共財。複数の金融機関がならんかの要因によって打撃を受けた場合には、混乱を封じ込めるための速やかな公的資金注入は妥当な選択だ。オフェール氏 公的資金は必要に応じて注入すべきだ。氏家氏 各国の経済構造と金融システムは違っており、金融規制にも国による違いが必要だ。成長を持続するためには、資本市場の活動を制限するより奨励すべきで、世界的に均一な金融規制には慎重に構えるべきだ。

オフェール氏 新たな規制は一貫した形での国でも適用されるべきだ。協調を欠いた行動を各国がとると、規制の差を利用したリザヤ移が起き、資本の最適配分も阻まれる。最終的には低成長になってしまふ。——家計や事業会社などの過剰な負債を解消するには。氏家氏 金融機関が不良債権を長期的に保有すれば、景気回復の足を引く張る。規制のあり方としては金融機関が生産性の伸びが期待できない会社の資本を長く持つことを許すべきではない。オフェール氏 債権の償却は権力を持つ監督当局の責務。監督当局は、銀行が資本を増強するために配当をより多く支払って償却を遅らせることを防がねばならない。

グローバル戦略研究所・EHES Sパリ日仏財団が主催）が3日、東京・大手町の日経ホールで開かれた。先行きの成長モデルを探った討論の内容を紹介する。

# 日欧、停滞破る政策探る



討論するシンポジウム出席者（3日、東京・大手町）

世界経済はリーマン・ショックをきっかけとする危機から徐々に回復する道にあり。しかし真に均衡の取れた持続可能な成長を遂げていくには、解決すべき課題がなお多く残っている。先進国は生産性の向上と財政再建の両面で難しい課題を抱え、足を引かずしながらの前進を余儀なくされている。米国債の格下げに伴う株式市場の混乱やユーロ圏の政府債務（ソブリンリスク）問題は

## 開会挨拶 福井俊彦氏



象徴的な出来事と言える。経済成長のけん引力という点で、そのウエイトは次第に新興国にシフトしつつある。ただ基軸通貨または準備通貨を提供する国として、先進国

は世界経済の健全な発展に重い責任を負っている。その責任を果たすために先進国は経済と金融システムの両面で難題を克服し、市場の信頼をつなぎ留めないといけない。民間部門がどのよう

なイノベーションを遂げていくかに1つの大きな力がかかっている。政策的なアプローチにも光を当てることが必要だ。

〈開会挨拶〉福井俊彦氏（中銀取引担当長官）▽氏家純一（グローバル戦略研究所理事）▽野村ホールディングス常任顧問▽フワノケイユル氏（仏経済金融省チーフエコノミスト）▽中野剛彦氏（日経総合研究所所長）▽尾武彦氏（財務省財務官）▽吉川洋一氏（三菱UFJ銀行副社長）▽以下モデレーター▽セバスチャン・ルシュバリエ氏（EHES S日仏財団理事）▽小林慶一郎氏（キヤノングローバル戦略研究所所長）▽堀井昭成氏（キヤノングローバル戦略研究所理事）

トナム、インドネシアなどの成長率も非常に高い。アジアの経済成長は米欧との間でデカップリングが進んでいる。新興国は国際経済成長に大きく貢献する。ただ、資本の流れが乱高下して苦しんでおり、こうした激しい流れへの対応が課題となる。——公的資金を使った金融機関の救済は国民の理解を得られるか。中尾氏 リーマン・ショックが発生したあと、金融規制は非常に重要だった。金融には公共財としての側面もある。規制である程度システムに介入することが必要で、いざという時には救済した方が影響は小さい。吉川氏 例えば日本では多くの公的資金を住宅金融専門会社につき込んだが、当初この政策は支持されなかった。現在では、金融制度を安定させるためにそれが必要だと理解されている。良い均衡と悪い均衡があるが、金融制度を均衡させることは悪いことではない。

この2カ月で世界経済に重要な変化が起きた。ほぼ同時に起きた2つのショックの一つは米国で債務上限引き上げの合意が遅れたこと。もう一つはギリシャが債務不履行に陥りかねないとの認識が広がったことだ。先進国の政府債務の返済能力が疑われ始めている。政府債務がリスクのない資産とは、もはや受け止められていない。これは金融資産の価格設定に必要な基準が揺らいでいることを意味する。

## 基調講演



債務問題が市場に対して即座に大きな影響をもたらした。市場が各国の債務の持続可能性を長期的にどう判断するか、予見するのは難しい。市場関係者は欧州周辺国の低成長と高金利が続くと仮定し、債務は持続不可能と断定する。単一通貨ユーロの影響で通貨を安くできず低い競争力とゼロ成長の均衡状態が続くと捉える人もいる。そうした考えには問題がある。イタリア、スペイン、キ

リシャの2011年上半年期の輸出は、大幅なユーロ安でなくとも大きく伸びた。競争力の強化は為替でなく国内調整でなし遂げるべきものだ。ユーロ圏の11年の財政赤字は名目国内総生産（GDP）比4.1%になる見通しだ。これは米英の半分以下。周辺国でもアイルランドは10年の32%から11年に10%に下が

る。政府債務が流動性不足に直面し、健全性に疑念が広がる悪循環がイタリアやスペインでもみられた。対処法は2つ。基礎的財政収支の黒字化など持続可能な財政に戻すことと、流動性への備えだ。流動性への備えについて

は、欧州以外では中央銀行が大量の国債購入に乗り出し、期待する。——日本の財政問題をどうみる。中尾氏 アジアの新興国は力強く成長し続けている。ベ

技術革新を短期間で効果的に経済成長に結びつけることは難しい。長期的な視点が必要だと思う。そうしたなかで、研究開発分野でも欧州を中心に国際協力が広がっている。日中韓などアジアの協力はこれからだが、より高い技術を生み出し、経済成長に生かすには共同発明は効果的だ。ガブリエル氏 技術革新は成長にプラスの効果をもたらす。一方で技術革新によってそれまでの需要と供給のバランスが崩れる。新たに生まれる不均衡にもしっかり対応しないといけない。

の注入は必要か。氏家氏 金融システムの安定は公共財。複数の金融機関がならんかの要因によって打撃を受けた場合には、混乱を封じ込めるための速やかな公的資金注入は妥当な選択だ。オフェール氏 公的資金は必要に応じて注入すべきだ。氏家氏 各国の経済構造と金融システムは違っており、金融規制にも国による違いが必要だ。成長を持続するためには、資本市場の活動を制限するより奨励すべきで、世界的に均一な金融規制には慎重に構えるべきだ。

米国債の格下げ後も米財務省証券に資金は流入した。だが、落ちた信頼は株価の大幅下落に表れた。欧州では政府

## 仏中銀 C・ノイエ総裁

市場が各国の債務の持続可能性を長期的にどう判断するか、予見するのは難しい。市場関係者は欧州周辺国の低成長と高金利が続くと仮定し、債務は持続不可能と断定する。単一通貨ユーロの影響で通貨を安くできず低い競争力とゼロ成長の均衡状態が続くと捉える人もいる。そうした考えには問題がある。イタリア、スペイン、キ

## 市場の欧州不安は過大

流動性への備えについて

は、欧州以外では中央銀行が大量の国債購入に乗り出し、期待する。——日本の財政問題をどうみる。中尾氏 アジアの新興国は力強く成長し続けている。ベ

技術革新を短期間で効果的に経済成長に結びつけることは難しい。長期的な視点が必要だと思う。そうしたなかで、研究開発分野でも欧州を中心に国際協力が広がっている。日中韓などアジアの協力はこれからだが、より高い技術を生み出し、経済成長に生かすには共同発明は効果的だ。ガブリエル氏 技術革新は成長にプラスの効果をもたらす。一方で技術革新によってそれまでの需要と供給のバランスが崩れる。新たに生まれる不均衡にもしっかり対応しないといけない。

の注入は必要か。氏家氏 金融システムの安定は公共財。複数の金融機関がならんかの要因によって打撃を受けた場合には、混乱を封じ込めるための速やかな公的資金注入は妥当な選択だ。オフェール氏 公的資金は必要に応じて注入すべきだ。氏家氏 各国の経済構造と金融システムは違っており、金融規制にも国による違いが必要だ。成長を持続するためには、資本市場の活動を制限するより奨励すべきで、世界的に均一な金融規制には慎重に構えるべきだ。

## 成長再分配を

新興国が貢献

トナム、インドネシアなどの成長率も非常に高い。アジアの経済成長は米欧との間でデカップリングが進んでいる。新興国は国際経済成長に大きく貢献する。ただ、資本の流れが乱高下して苦しんでおり、こうした激しい流れへの対応が課題となる。——公的資金を使った金融機関の救済は国民の理解を得られるか。中尾氏 リーマン・ショックが発生したあと、金融規制は非常に重要だった。金融には公共財としての側面もある。規制である程度システムに介入することが必要で、いざという時には救済した方が影響は小さい。吉川氏 例えば日本では多くの公的資金を住宅金融専門会社につき込んだが、当初この政策は支持されなかった。現在では、金融制度を安定させるためにそれが必要だと理解されている。良い均衡と悪い均衡があるが、金融制度を均衡させることは悪いことではない。