

## < 共通論題 >

### なぜ危機は繰り返されるのか？

慶應義塾大学

櫻川昌哉

過去 30 年において、バブル崩壊による金融危機を経験したのは、16 か国にのぼる（1980 年代のノルディック 3 国、日本、1990 年代の東アジア諸国、2000 年代の米欧諸国）。危機の前後で、経常収支は平均してブーム期の 3.7%の赤字（対 GDP 比）から、危機後の 2.2%の黒字へと大きく変化し、経済成長率は 4.7%から 0.5%へと下落している。つまり、海外からの資本流入が資産バブルとブームをもたらし、その後に訪れた危機をきっかけに、資本流出にともなう信用収縮が、経済を深刻な不況に陥れることになる。金融機関の流動性不足は、銀行破たんの引き金となり、経済は急速な調整を強いられ、また資産バブルの崩壊がもたらす金融機関のバランスシートの毀損は、長期不況の原因となる。

昨今の国際金融市場は、資本移動の拡大、金融機関のレヴァレッジの上昇、資産バブルの頻発でおおむね特徴づけられよう。この構造は、リーマン危機の前後で変わっていないどころか加速している。

1. 過剰貯蓄国の存在が大きく貢献したとされるグローバルインバランス（経常収支不均衡）こそやや縮小したものの、グロスで測った資本移動の規模はむしろ増大している。
2. 規制緩和で出現した巨大銀行は、危機後さらに巨大化しており、かれらを適切な金融監督のもとにおく枠組みはいまだ構築されていない。
3. 脆弱な金融市場をかかえる新興市場国の安全資産への過剰需要や日米欧など主要国の量的緩和は、世界的な低金利を常態化し、資産バブルは危機前と同様に生じやすい環境にある。
4. 金融政策の有効性が、市場の気まぐれで左右される局面が増えており、バブル経済のさなか、市場が当局に大規模な金融緩和を促す図式ができつつある。
5. 日米欧の当局は、危機への対応として財政規模を拡大させており、国債残高の急増が財政危機のリスクを高め、金融市場へのリスクの伝染の新たなチャンネルとなりつつある。

世界経済の潜在的なリスクが高まるなかで、《1》資本移動規制、《2》金融機関規制、《3》安全資産保有規制、《4》金融政策の国際的協調などいくつかの政策オプションが検討に値する。