

新興国のマクロ経済学－世界金融危機後の着眼点について－

神戸大学 北野重人

先般の世界金融危機は、実体経済のみならず、マクロ経済学にも大きな変更を迫るものであった。この報告では、特に新興国における対外マネーフローの諸問題に関するマクロ政策について、危機後の新しい展開を再検討し、危機前と危機後で、新興国におけるマクロ政策の着眼点が、どのように変わったかを振り返ってみたい。

危機後、新興国のマクロ政策について、最も大きく論調が変わったものの一つは、資本規制政策に関するものであろう。資本規制政策に関する研究は、危機以前から行われていたが、実証的には、主に資本移動の自由化と関連した形で経済成長への影響を分析する研究が多く、理論的には、通貨危機に対する政策の可能性を検討する研究が中心であった。世界金融危機後、先進国の低金利政策により生じた新興国への資本流入は、新興国の政策担当者を憂慮させるほどの規模となり、実際に幾つかの新興国では、何らかの資本規制政策が行われるに至った。また、自由な国際資本移動を理想とし、それまで資本規制に批判的であったIMFが、他の通常の政策のみでは対応できない状況下という条件付きではあるものの、新興国が資本流入時に取り得る政策の一つとして認めるに至り、さらに資本規制に関する多くの研究がなされるに至っている。

以上の資本規制に関する議論の流れは、伝統的な開放経済マクロ政策におけるトリレンマの枠組みを再検討するという一連の新しい研究と深く関連するものである。変動相場制を採用すれば、各国は独自の金融政策を行うことができるとされてきたが、実は独自の金融政策が可能となるのは、何らかの資本移動を制御する政策を伴う場合のみではないかという問題提議に触発され多くの研究がなされており、資本規制政策に関する研究もそうした流れの中で行われている。

その他、世界金融危機後、認識されるに至った国際資本移動のネットのみならずグロスの動きを把握することの重要性、アジア通貨危機後の新興国の外貨準備の大幅な積み増し、依然として大きな変化が見られない“original sin”と呼ばれる状況、危機後に収縮したグローバル・インバランスの今後の行方など様々な論点が考えられるが、いずれにしても、今後の多くの研究は、予想される米国の金融政策の正常化に向け、新興国が再び脆弱性を見せることになるのか否かという大きな問題意識を中心にして、進められていくと思われる。