

連載
第90回

恐慌は起きないが・・・

本誌の2020年7月号に「不況と恐慌」というタイトルの論考を書いている。コロナは恐慌を引き起こすのかという趣旨である。現在は「コロナ馴れ」はしたもののウクライナ問題があつて、食糧、エネルギー、そして希少金属の供給懸念がある。他にも問題が見つかるとは思えないが、そうだとすると、世界恐慌にはならないと考えられている。

欧米の中央銀行の行動を見てもこれははっきりしていて、日本以外は量的緩和を修正して金利を引き上げている。景気後退懸念が大きければ（日銀は日本についてそう思っている）このような行動をとることができない。ウクライナ問題とは経済に限定すればインフレでありそれを抑止することが最優先される。金利が上がれば新規国債の国の利払いがいずれ増え、足もとでは既発債と株式の価格が低下して投資家が痛むのだが、許容範囲と判断しているということなのだろう。IMF

。だから市場が安定するのである。

ウクライナとロシアを分析すると

では少し、ウクライナを例に、公開情報から何が分かるかを考えてみることにしたい。まず、ウクライナのGDPは1537億ドル（以下、2019年のデータである）。日本の30分の1より少し小さい。これに対してロシアのGDPは1.7兆ドル。韓国とほぼ同規模であり、日本の3分の1くらいである。つまり、ロシアの経済規模はウクライナの10倍だが、もはや大国ではないということだ。ウクライナの小麦は生産量が世界7位で2837万トン、トウモロコシは世界5位で3588万トンである。それぞれ世界生産の3.7%、3.1%を占める。輸出品目の1位は鉄鋼だが、表のとおり穀物や農産品の割合が高い。ゼレンスキー大統領はロシアによる黒海封鎖で100億ドルの穀物輸出ができないと言っているが金額はこの表と矛盾しない。さて、その100億ドルはGDPの6.5

表 ウクライナの輸出構成 (2019)

	億ドル	%
鉄鋼	94	18
トウモロコシ	52	10
機械類	44	8
ヒマワリ油	42	8
小麦	36	7
鉄鉱石	33	6
TOTAL	500	100

資料：世界国勢図会より作成

（国際通貨基金）が7月末に公表した世界経済予測では、2022年の成長率は3.2%である。下方修正されているが十分高い。

恐慌にならない理由

なぜ恐慌にならないのか。順に解説すると、第一に恐慌は多くの場合好況の揺り戻しである。産業革命は過剰設備と過剰生産を可能にした。モノがつくれ過ぎてしまふのである。結果として山が高く、谷が深い。

日本では1890年から1930年の間に7回も恐慌が起きている。明治維新（1868）で一氣に近代化したことの影響である。そして戦争特需で需要は過大になり、戦争が終われば激しく落ち込む。

第二に、政策当局のレベルが格段に上がっている。1929年の世界恐慌から脱出するために、米国は古典的な自由主義経済から「大きな政府」へと転換した。ニューディール政

%なので、輸出できなければGDPが6.5%低下する。もちろん、在庫にはなるが消費期限があるので在庫価値はゼロと考えておくことにする。そしてこの100億ドルがウクライナにもたらされれば、それが内需を増やす。仮に半額の50億ドルが内需に回るはずだったとすると、穀物輸出でできなかったことによるウクライナのGDP損失は10%弱になる（もちろん、これ以外の面でも経済活動は大きく停滞していると思われる）。

対するロシアだが、GDPは前述のとおり1.7兆ドル。IMFによれば、1月時点の経済成長率予測は2.8%だったのが、7月はマイナス6.0%まで急落している。8.8ポイントの低下なので、実額で言えば1500億ドル程度になる。つまり、ウクライナ侵攻に伴う経済制裁によって、ウクライナ1国ぶんに相当する付加価値がロシアから消えたということだ。

何が「消えた」のかというと、ロシアの輸出は5000億ドル。このうち1200億ドルが原油で、天然ガスは3700億ドル、これ以外に石炭が170億ドル、液化天然ガスが80億ドル程度ある模様だ。つまり輸出の4割がエネルギーであり、およそ2000億ドル程度。ただし、これがすべて輸出停止になっているわけではない。たとえば原油輸出の仕向け先の25%は中国である。ここで仮にエネルギー輸出のうち経済制裁で1000億ドルの輸出減になったとする。そしてウクライナのとくと同じように内需剥落がこの50%



むとう やすあき
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。『スポーツファイナンス』（大修館書店）、『人手不足時代の人事戦略』（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。

策である。米国の経済回復は、この政策によるものなのか、それとも第二次世界大戦によるものなのかというと、どうも後者らしいのだが、それでも重要なのは国が経済に介入し始めたことであり、経営者や個人がそのような国の行動を織り込んだうえで経営に携わり生活するようになったところであろう。

つまり、たとえば銀行が破綻しても一定額まで預金保護されると分かっていたれば昔のような取り付け騒ぎにはなりにくい。あるいは国が国債や住宅ローン債権を買い取るので債券価格は暴落せず、株もつれて暴落しないと考えることができる。量的緩和である。そして第三に、いろいろな情報が公開されている。昔の投資家は、情報を独占することで富を得た。情報を得られない側の人々は疑心暗鬼になる。現在は投資家保護の観点から世界の金融資本市場の情報は公開されてい

の500億ドルと考えると合計で1500億ドルになる。IMFは1500億ドルのGDP減少と予測している。大体平仄があっているということである。

問題は小さな国で起きる

国際経済の専門家はこのような情報を共有しているので、小麦、トウモロコシ、原油、天然ガスの供給が減少して価格が高騰するだろうということは予想できる。だから物価上昇を抑止するために金利を上げている。一方で、債券と株の価格急落のサインはない。したがって、世界全体で見れば恐慌と呼べるような状況にはなりそうにない。

問題は、経済規模の小さな新興国や低開発国である。通貨安が起き、金利は上昇し、金融資本市場から資金が逃避する。スリランカを例にとれば、この国の経済規模はウクライナの半分強で、観光収入で外貨を獲得し、エネルギーを輸入するという収支構造である。そしてコロナで観光収入が激減し、エネルギー価格が高騰した。政権が民主主義を指向していれば国際機関からお金を借りることができ、専制的である場合はそれができないので、元首は逃亡するか、資金に余裕のある非民主主義国、典型的には中国に救済してもらう。でも中国もおそらくそんなにたくさんは救えない。

ここから先は、何が起きるのかわからない。リスクが極めて高い状態である。小規模な国々の動きに、要注意である。