

「百年に一度の危機」と世界大恐慌の比較に関して
伊関之雄

<目次>

- ・ 論文要旨
- ・ 過去の金融危機分析
- ・ マクロデータ分析
- ・ 信用・貨幣市場分析
- ・ 二つの危機の相違点
- ・ 政策対応に関して
- ・ まとめ—比較分析の結果

論文要旨

「昨今の金融危機」「百年に一度の危機」「サブプライムローン（信用度の低い借り手への住宅ローン）」「リーマン・ショック」というフレーズは日常茶飯事聞く。しかし、果たして本当に「百年に一度」なのか。また、過去の危機と今回の危機を安易に比較することが可能なのだろうか。過去と今回の危機では、どのような共通点・相違点があるのだろうか。このような点を自己解決すべく調査・研究を行ったのが、本論に至った理由である。

本論文では、大きく分けると①過去の金融危機分析、②マクロデータ（鉱工業生産、株価、貿易量など）を元にした分析、③信用・貨幣市場といった観点からの比較を行っている研究を中心に議論を進めている。

最後に、上述の3つの疑問点の回答を示しつつ、世界大恐慌（以下、大恐慌）と今回の金融危機における政策対応に関する比較を行いたい。

過去の金融危機分析

まず始めに、Reinhart, Rogoff (2009)による分析についてである。図1は、両者が本書に記している分析を整理した図である。図1からも分かるように、“This Time is Different”シンドロームとBCDIインデックスを用いた方法で過去の金融危機¹を詳細に分析している。過去または昨今の危機前に「今回は前例とは違う」²として市場関係者、メディア、政府、国際機関などの楽観的な予想・分析が結果的に、大恐慌以来の悲劇を引き起こしたとReinhart, Rogoffの両氏は述べて

¹ ここで述べる金融危機は、図1で図示した4つの危機やショックが原因で発生したものを含める。詳細に関しては、Reinhart, Rogoff (2009) TABLE 6.3~6.5 や 11.1~11.2 や 12.1~12.3 や Appendix TABLE A.3.1~A.4.1 を参照。

² Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff. 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.で繰り返して述べている「This Time is Different」を筆者が訳した言葉。

危機・銀行危機・為替市場ショック・対外／対内デフォルトを経験しているために、BCDIインデックスは5となる。

このような比較から、数値化を試みたにも関わらず大恐慌と今回の危機の違いは明確には分からない。BCDIインデックスの数値は双方の危機の際に大きく上昇しておりその値はほぼ同値である。株式市場の変動を変数に含めたBCDI+も同様の動きをしていることが図2・3では分かる。では双方の危機を比較した際、同様の危機であったと単純に断言できるのか。

¹⁴ 対外・対内債務とはReinhart, Rogoff (2009)のBOX 1.1の定義に依拠する。対外債務とは、海外債権者によって保有されている一国の公的・私的債務の負債総額。対内債務は国内で発行され、債権者は国内外問わない負債総額（海外通貨建てでの保有もされている場合あり）。これら債務危機に関しての統計上の留意点に関してはP.8~15を参照せよ。

¹⁵ Reinhart, Rogoff (2009)の定義に従う。詳細はTABLE1.2を参照せよ。

¹⁶ BCDIインデックス以外にも図2、3には株式市場の暴落を変数に含めたBCDI+も図示されている。

いる。「今回は前例とは違う」と考えられた理由は、グローバルイゼーションや技術革新の存在、米国の絶対優位的な金融システムや金融政策、証券化技術の獲得が挙げられている。また、図2・3はBCDIインデックスを計算することで、対外・対内債務¹⁴を通じたデフォルト危機（以下、「対外・対内デフォルト」と表記）、銀行危機¹⁵、為替市場ショック、インフレ暴発という観点のみで過去の危機や経済ショックとの比較を行っている。¹⁶このBCDIインデックスは比較的単純に計算されている：

$$\sum_i i \text{ 国 の BCDI}$$

インデックス[0~5]×世界に占めるi国のGDP

本文で例としてあげられているのは、1998年におけるロシアでの危機はインフレ

対外債務危機と銀行危機の変動を詳しく見てみると、大恐慌時の危機と今回の危機の違いが少し見えてくる。図4の1929年頃を参照すると銀行危機と対外債務危機の比率は共に突出しており、世界に占める多くの国々にこれらの危機が及んだと理解できる。しかし2008年あたりの2つの指標を見比べると、銀行危機の指標は上昇傾向にあるものの、対外債務危機は反対に下降している。約80年の間に高所得国・中所得グループ¹⁷双方ともに、銀行危機からの「卒業」¹⁸を果たしていない状況が露呈している。後述するが、今回の危機において対外債務危機と銀行危機が大恐慌当時と同程度に併発しなかったのには一経済・金融環境などの違いはあったものの十分な政策対応が危機後の政策対応がされていたことがあげられる。¹⁹

以上のように、Reinhart, Rogoff (2009)に関して端的に整理をしてきたが、金融危機の要因分析というかなり広範な事象の分析を試みた結果、危機の測定方法には些か疑問点が残る。[銀行危機あるいは債務危機に陥った国々のGDP/世界のGDP]やBCDIインデックスが分析手法として本文では用いられているため、過去の統計データの信憑性や各危機やショックの定義の方法などについて、金融危機全体の深刻度を測定するにはかなり大雑把な指標であることは否めない。²⁰しかし、過去の状況との単純比較または一国の危機がどれほどグローバル経済に影響を与えたかを示すには画期的な手法であることは留意しておかなければならない。

マクロデータ分析

次の視点は、主にEichengreen, O'Rourke (2009)やAlmunia *et al.* (2009a)が分析したマクロデータから大恐慌時の経済状況と目下の経済状況の比較をしている研究についてだ。図5では、1929年の7月と2008年4月を世界²¹の基準値として月単位で、鉱工業生産高・株価・貿易量の推移を示している。図5を参照すると、今回の危機の株価推移や貿易量の減少幅は、大恐慌のそれよりも大きいことがわかる。

貿易量の減少率がこれほどまでに明確に出ている理由として、貿易構成の変化をAlmunia *et al.* (2009)は述べている²²。1929年当時の工業製品の貿易量比率は44%であったが、2008年は、70%となっている。²³この比率を元に1929年を基準値とした「1929年基準」の貿易量の変化率を2008年の工業製品・非工業製品の貿易率に換算した際の「2008年基準」の推移を図6が示している。図6を参照すると、二つの基準で貿易された工業製品比率の差異が、今回の危機が貿易量に大きく影響した理由の一つとして説明できる。ところで、

¹⁷ 高所得国・中所得グループに関しては、Appendix 1 を参照せよ。

¹⁸ Reinhart, Rogoff (2009)、p.151-152

¹⁹ Romer (2009), Helbling(2009a)

²⁰ この点に関しては、Reinhart, Rogoff (2009)はP.204, P.249-251などで認めている。

²¹ Eichengreen, O'Rourke (2009)、Almunia *et al.* (2009a)ともに「世界」の定義は、Maddison, A. 2009. *Statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP, 1-2006 AD* でデータ入手可能な世界65カ国のこと。

²² Almunia *et al.* (2009)には他の説明要因として、垂直分業や貿易金融などを通じた貿易の弾力性と生産活動の関連性に関する議論も紹介している。

²³ International Trade Statistics 2008, table II.6 にて詳細データ取得可能。

大恐慌時にこれほどの貿易量が減少した理由として考えられるのが、関税引き上げや為替相場の切り下げを通じた「近隣窮乏化政策」が大きく影響した。²⁴また、株価は、1929年10月29日の「暗黒の火曜日」を発端に急速に下落する。全米経済研究所が定義している景気悪化のピークはすでに株式市場の崩壊より前に到来しており、実体経済と株式相場の出来高との相関関係を見出すのは難しい。²⁵そのために、キンドルバーガー（2009）は、「当時の株式市場がデフレ機構の一部でなく、1つの表面的な現象であり、1つの合図であり、あるいは1つの誘因であった、と主張することは困難である」²⁶—と株式市場の原因を断定するのは難しいと記している。

さらに、Almunia *et al.*(2009a,b)では1930年代の財政政策や金融政策に関する政策効果に関してシミュレーション分析を行っている。ここでは使用されたモデルの詳細には立ち入らないが、当時の財政・金融政策の効果の違いは存在したもののGDPの上昇に少なからず寄与したと結論付けている。もちろん、純粋に国家経済の建て直しとしての大規模な財政政策は1930年代には実行されず、戦費支出として利用されたことも大恐慌と現在の経済政策における戦略の違いなどが存在した。このような金融政策・財政政策についての考察は、大恐慌と今回の危機との比較をする際には有効であり、後の考察部分に記していきたい。

信用・貨幣市場分析

最後の論点として、Schularick, Taylor (2009)の分析に関してだ。両者は、不安定な信用システム（credit system）が近代の金融セクターを通して経済構造に波及したと一貫して述べている。本文では、大恐慌と今回の危機に関しては直接比較しているわけではないが、1870年から2009年までのマネーサプライ（M3）や銀行資産などの貨幣や信用需要を時系列で追っている。また、両者の扱う国々は12の先進国のみである。²⁷図7では、銀行ローン・銀行資産・マネーサプライの対GDP比と銀行資産・銀行ローンの対マネーサプライ比をそれぞれ下記の推定式の前で統計的バイアスを回避すべく固定効果回帰を行って算出している。²⁸

$$X_{it} = a_i + b_t + e_{it}$$

ここで、 b_t を固定効果としてt期での X_{it} を推定しており、その結果が図7に示されている。

図7の左図は銀行ローン・資産とマネーサプライの対GDP比の推移を示してい

²⁴ チャールズ P.キンドルバーガー（2009）『大不況下の世界 1929-1939』

²⁵ キンドルバーガー（2009）によると景気悪化のピークはドイツが4月、米国は6月、英国は7月。また、景気悪化と株式市場に関する詳細はキンドルバーガー（2009）110-119頁。

²⁶ キンドルバーガー（2009）123頁

²⁷ 「12の先進国」とは、オーストリア・カナダ・デンマーク・ドイツ・イタリア・オランダ・ノルウェー・スペイン・スウェーデン・スイス・英国・米国である。

²⁸ 図7のM3、銀行資産、銀行ローン統計取得における定義に関してはSchularick, Taylor (2009) P.5~7を参照せよ。

る。この指標のうち銀行資産・ローンの対 GDP 比は第 2 次世界大戦後の比率よりも大きく上昇しており、拡大した信用バブルの発生が示されている。右図では、銀行資産・ローンの対マネーサプライ比の推移を示しており、同様に第二次世界大戦後の高まったレバレッジ効果が見受けられる。さらに、レバレッジ効果以外にも、債務担保証券・証券化などの新たな取引手法がこれらの数値を上昇させた背景にはあると考えられる。ただし、ここでは倒産隔離を通じた簿外取引や銀行以外の金融機関からの資金調達方法などの“新手法”の資金循環に関しては考慮されていない。そのために、先進国 12 カ国のこれらのデータに関しては過小評価をしていることは考慮すべきだ。しかしこの分析が示すように、今回の金融危機以前に生じていた信用・貨幣的バブルやレバレッジは金融史上稀にみるものであったことが認識できる。

二つの危機の相違点

これまで、金融危機全体・実態経済・信用／貨幣市場という点からの分析を通して大恐慌と今回の危機についての考察を行ってきた。それぞれの分析において Reinhart, Rogoff (2009)や Almunia *et al.*(2009a,b)は 1920 年代と 2008 年の状況に関しては同様、またはそれに近い規模での経済ショックが存在しており、「第二次世界大戦以来の最大の危機」と評している。しかし、二つの危機の共通点は多いがやはり少なからず相違点があることを Helbling (2009)が述べている。それは①経済の脆弱性②金融市場の環境③「負債デフレ」という 3 点である。①に関しては、ドイツ・イタリア・日本・英国²⁹が大恐慌の震源地の米国より先に不況に陥っており、恐慌発生による生産活動低下が一気にデフレを加速させた。しかし、今回の危機以前にはインフレ懸念が高まっており、不況に陥った際の物価下落に対する初期段階のバッファーになった。³⁰また、②では金融アーキテクチャーの相違があったことを指摘している。大恐慌時は図 8 のように 1930 年から 3 年の間に 3 分の 1 の米国銀行が破綻した。当時、預金保証制度が存在しなかったため、銀行取り付け騒動が発生したことが影響した。現在の金融システムには預金保証制度は整備されていたが、「リーマン・ショック」以降の金融機関同士の資金調達が困難になるカウンター・パーティー・リスク³¹の急騰が金融市場には見られた。³²③では、「負債・デフレ仮説」による実質債務の上昇と名目所得の低下という大恐慌時に生じた状況を今回の危機では、国際的金融システムや政策担当者が必要な策を講じたことで対処することができたと評している。

政策対応に関して

最後に大恐慌時の政策対応（金融政策・財政政策）に関して簡潔ではあるが分析す

²⁹ キンドルバーガー (2009) P.47-49 を参照。

³⁰ IMF (2009) *World Economic Outlook Box 3.1* P.105-109 を参照。

³¹ キンドルバーガー (2009) は Baa 社債などのスプレッドの急騰が広がっている状況が 1929 年～1933 年の社債市場では生じていたことを指摘している。また、社債スプレッドの比較に関しては IMF(2009)P.106-108 を参照せよ。

³² 日本銀行 「金融市場レポート (2009 年 1 月)」 <http://www.boj.or.jp/type/ronbun/fsr/index.htm> 参照

ることで、今回の危機の政策対応の効果・意義が見えてくる。Almunia *et al.*(2009a)や Romer(2009)はともに大恐慌での金融政策は有効であったことを述べている。既述したように、Almunia *et al.*(2009a)のシミュレーション分析を通して世界の GDP 上昇に貢献したとしている。米国での 25%もの消費者物価が低下している中で、米ドルとの兌換可能な金証券を発行することで貨幣供給を上げ、デフレ期待を脱却することにより価格安定と多少のインフレに貢献することができた。³³しかし、当時は金本位制ならではの生じる障害があり、限定的な金融政策・施策メニューしか存在しなかったことを忘れてはいけない。金本位制下の金融政策は、公開市場操作を行うことができず、貨幣供給のコントロールは割引率政策が主要な手法であり、かなり限定的なものであった。³⁴さらに Bernanke (1991) は、金本位制度を 1931 年に脱退した英国や北欧諸国の方が、1933 年以降に脱退した米国やイタリアよりも大恐慌後の鉱工業生産インデックスや物価上昇指数（卸売）などの指標の回復が早いという実証研究を行っている。³⁵いかに金本位制下の政策対応には弊害が大きく、中央銀行の政策効果が薄かったことを示す研究である。

また、大恐慌の際の財政出動は非常に控えめなものであり、財政出動後も財政の歳出入バランスを保つことを重きにおいていた状態が図 9³⁶では図示されている。このような財政政策の措置が、果たして大恐慌からの脱却に寄与したかどうかに関しては疑問に残る部分も多い。³⁷また、既述したように財政政策が戦費支出に回ってしまう事態も生じるなど、当時と今回の危機対応における経済政策の戦略の違いも存在する。

今回の金融危機の政策対応に関しては詳細には立ち入らないが、上述したように戦略上・経済環境面での各国が置かれていた状況には違いが存在していることは理解できよう。政策面においては先進国では金融機関への資本注入・不良債権の買い取り・資産の保証などが存在し、金融市場では CP 買い取り制度や債務保証や預金保護など「選り取り見取り」の政策対応が行われている。³⁸もちろん、これらの対応策の効果や個別金融機関への対応を政府が行ったことに関しては議論の余地はある。³⁹

さらに忘れてはならないのが、当時と現在の国際協調システムの違いも大きく影

³³ Romer(2009) P.5-7

³⁴ Bernanke (1991) P.76

³⁵ Bernanke (1991)

³⁶ ここでは 20 カ国を平均して算出している。20 カ国とは、「アルゼンチン、オーストリア、ベルギー、ブラジル、カナダ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、イタリア、日本、ノルウェー、ポルトガル、スウェーデン、スイス、イギリス、アメリカ、ブルガリア、ハンガリー、インド、オランダ」である

³⁷ Almunia *et al.*(2009a)はある程度 GDP 成長率に寄与したと述べる一方、Romer(1992)は財政政策が全く寄与しないと論じる一方、Friedman&Schwartz(1963)などは金融政策（貨幣供給を一定にしたこと）の失敗は大きいとしている。

³⁸ 内閣府（2009）第 1 章。

³⁹ Bebcuk(2009)は、不良資産救済プログラム（TARP）のコンサルタントでありながら AIG に対する救済策に関しては批判している。

響していると考えられる。キンドルバーガー（2009）は大恐慌にいたる主な原因として、株式市場の崩壊や金本位制下のフランの過小評価やポンドの過大評価等の「衝撃」が組み合わさったことと、「国際経済システムの安定装置として行動する意思と能力をもつ国を欠いた」...場合に...この不安定なシステムを不況に陥れることになったのではないかと述べている。また、図10は、Maddison（2009）のデータを利用し、1919~1939年と1990~2006年のGDPの推移を示したものである。1919~1939年頃の各国の経済力が現在と比べると非常に均衡している状況が見え、キンドルバーガーが述べる「安全装置を提供する国」が存在しない状況を鮮明に表している。キンドルバーガーが大恐慌発生の原因の一つを反面教師として、現在ではIMFやOECDといった国際機関の存在と同時にG7やG20といった国際協調システムが整備していることが「第2次大恐慌」を防ぐことができた要因とし解釈することができよう。

まとめ—比較分析の結果

最後に、自分自身が投げかけた疑問点の一つずつ答えていきたい。今回の金融危機が「百年に一度の危機」であったかどうかはAlumunia *et al.* (2009a)やReinhart, Rogoff (2009)の分析によると、金融危機自体の規模も代表的な経済指標の比較では大恐慌以外に匹敵する金融危機は存在せず、グリーSPANが述べた上述のフレーズは正しいと言えよう。

また「過去と今回の危機は比較可能か」に対しては、Alumunia *et al.* (2009b)やEichengreen, O'Rourke (2009)などの研究が示すように単純比較（貿易水準、株価推移、鉱工業生産高の水準の比較）は可能である。しかし、キンドルバーガー(2009)が述べる政治経済の環境が全く違う点、Bernanke(1999)が指摘する金融政策や為替市場における法整備・監督・規制はかなり相違していたことがわかる。そのため厳密に比較可能とは言えないであろう。

「どのような共通点・相違点があるのだろうか」。相違点に関しては、Reinhart, Rogoff (2009)が示したように銀行危機と対外債務危機が併発しなかった点やHelbling (2009)が述べた3つの点。また、Schularick, Taylor (2009)が示した信用・貨幣市場の推移も2つの危機下では大きく相違していたのは既述した通りである。さらに、Romer (2009)は2つの危機後の失業率の水準や失業者への雇用政策の相違を指摘し、今回の金融危機対策の評価をしている。

共通点に関しては、一部の経済指標で測った危機の経済ショックや多くの政策対応であろう。Eichengreen, O'Rourke (2009)が示すマクロデータやReinhart, Rogoff (2009)が考

⁴⁰ キンドルバーガー（2009）315頁

案した BCDI インデックスでの比較がそうである。また、財政政策の規模には違いはあったものの緊急財政支出を行った点や今回の危機後に注目された大手金融機関への“Stress Test”は、1933 年のルーズベルト大統領就任直後に行った 2 日間の査定期間の「バンキング・ホリデー」と同様の政策対応と言えよう。

そして、奇しくも過去の中小規模の金融危機と同様の「This Time is Different シンドローム」に陥ってしまったという点が共通したと言えよう。

参考文献

Almunia, Miguel, Agustin S. Benetrix, Barry Eichengreen, Kevin H. O'Rourke and Gisela Rua. 2009a. *From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons*. Economic Policy. Forthcoming

Almunia, Miguel, Agustin S. Benetrix, Barry Eichengreen, Kevin H. O'Rourke and Gisela Rua. 2009b. *The effectiveness of fiscal and monetary stimulus in depressions*. 11 月 18 日.
<http://www.voxeu.org/> より取得。

Bebchuk, Lucian. 2009. *Who Should Be Bailed Out*. 12 月 18 日.
<http://www.project-syndicate.org/> より取得。

Bernanke, Ben S. and Harold James. 1991. *The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison*. In Ben S. Bernanke. *Essays On The Great Depression*. Princeton: Princeton University Press

Eichengreen, Barry, and Kevin O'Rourke. 2009. *A Tale of Two Depressions*. 6 月 4 日、9 月 1 日.
<http://www.voxeu.org/> より取得。

Helbling Thomas. 2009. *How similar is the current crisis to the Great Depression?*. 4 月 29 日.

<http://www.voxeu.org> より取得。

International Monetary Fund. 2009 *World Economic Outlook – Crisis and Recovery* –, “Recession to Recovery: How Soon and How Strong?” Chapter 3

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/c3.pdf> より取得。

Maddison, A. 2009. *Statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP, 1-2006 AD*.

http://www.ggdc.net/maddison/Historical_Statistics/horizontal-file_03-2009.xls より取得。

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press

Romer, Christina. 2009. *Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009*. presented at the Brookings Institution, Washington, D.C. (March 9).

—————. 1992. *What Ended the Great Depression?*. *Journal of Economic History* 52: 757-784

Schularick, Moritz, and Alan M. Taylor. 2009. *Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles And Financial Crises, 1870-2008*. NBER Working Paper No. 15512

チャールズ P.キンドルバーガー (2009) 『大不況下の世界 1929-1939』石崎昭彦、木村一郎訳、岩波書店

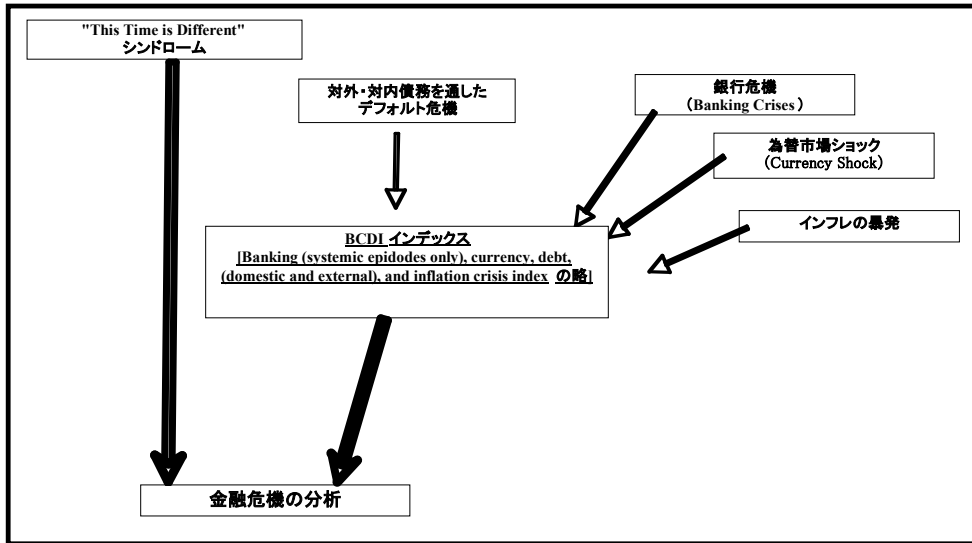
日本銀行 「金融市場レポート (2009年1月)」

<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/fsr/index.htm> より取得。

内閣府 (2009) 『世界の潮流 2009年I –世界金融・経済危機の現況』

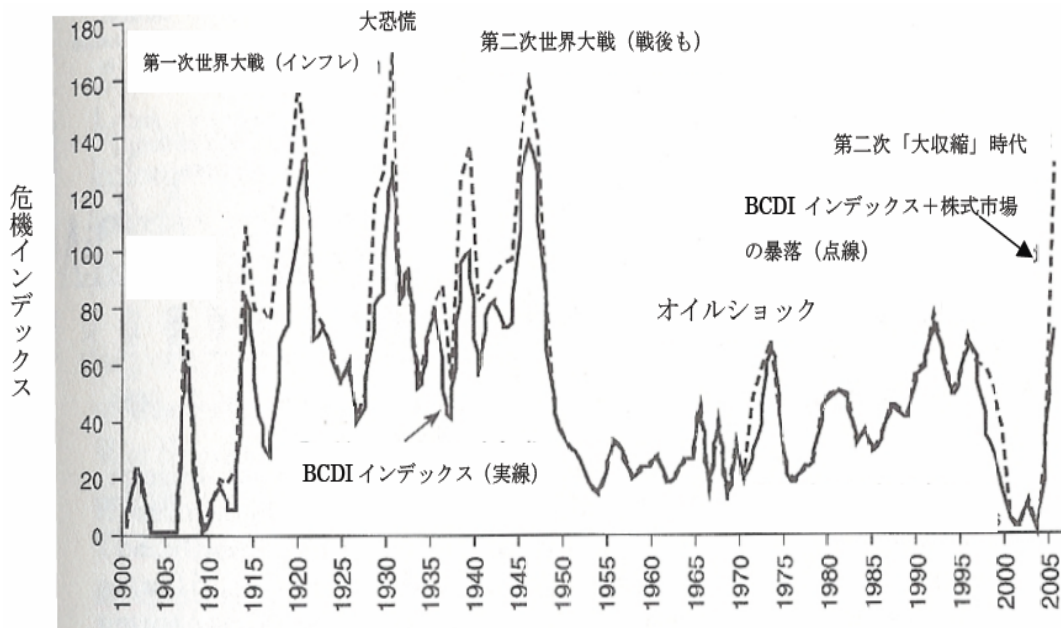
http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh09-01/index-pdf.html より取得。

図 1—Reinhart、Rogoff (2009)の分析の構図



出所：Reinhart, Rogoff (2009), P.248-51 より作成、日本語訳は筆者作成

図 2—時系列で見た BCDI インデックス (66 カ国)⁴¹

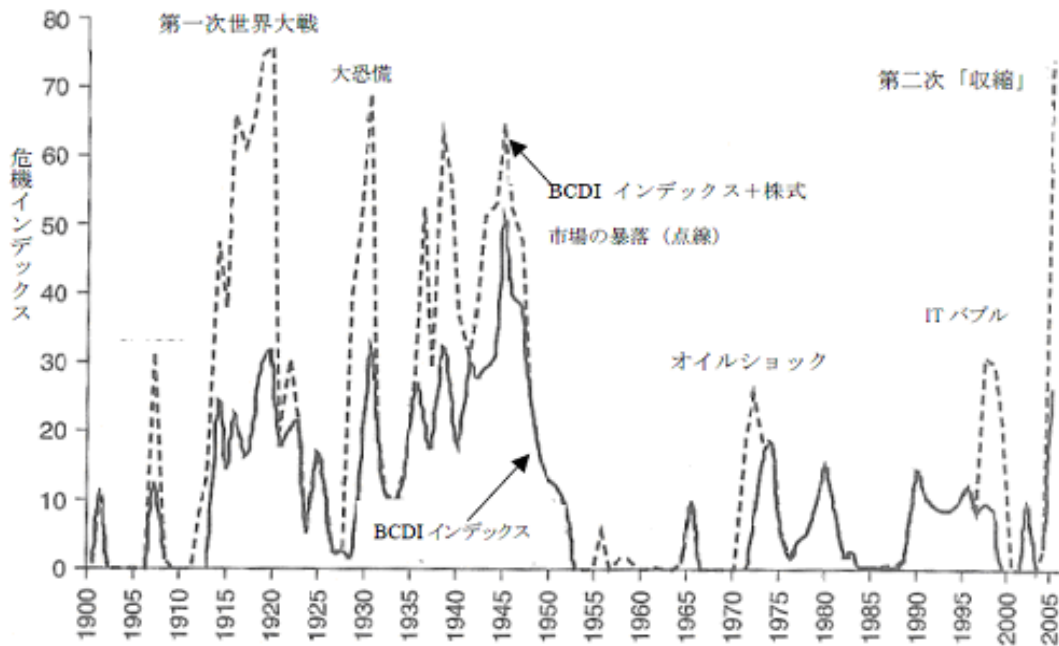


Reinhart, Rogoff (2009), P.253 の Figure16.2 より作成、日本語訳は筆者作成

図 3—時系列で見た BCDI インデックス (先進国グループ)⁴²

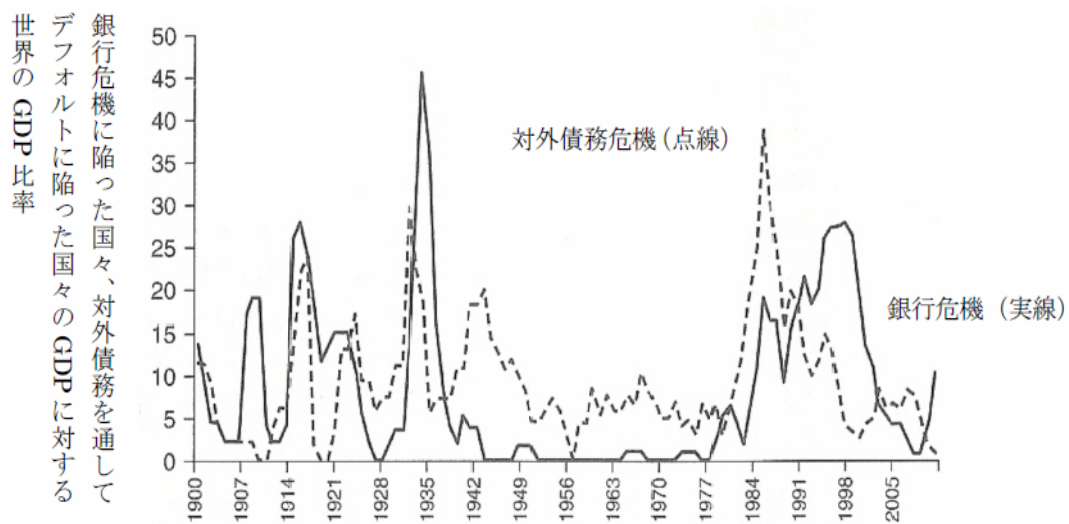
⁴¹ 66 カ国の詳細に関しては、Appendix 1 を参照

⁴² 16 カ国の高所得国に関しては、Appendix 1 を参照せよ。



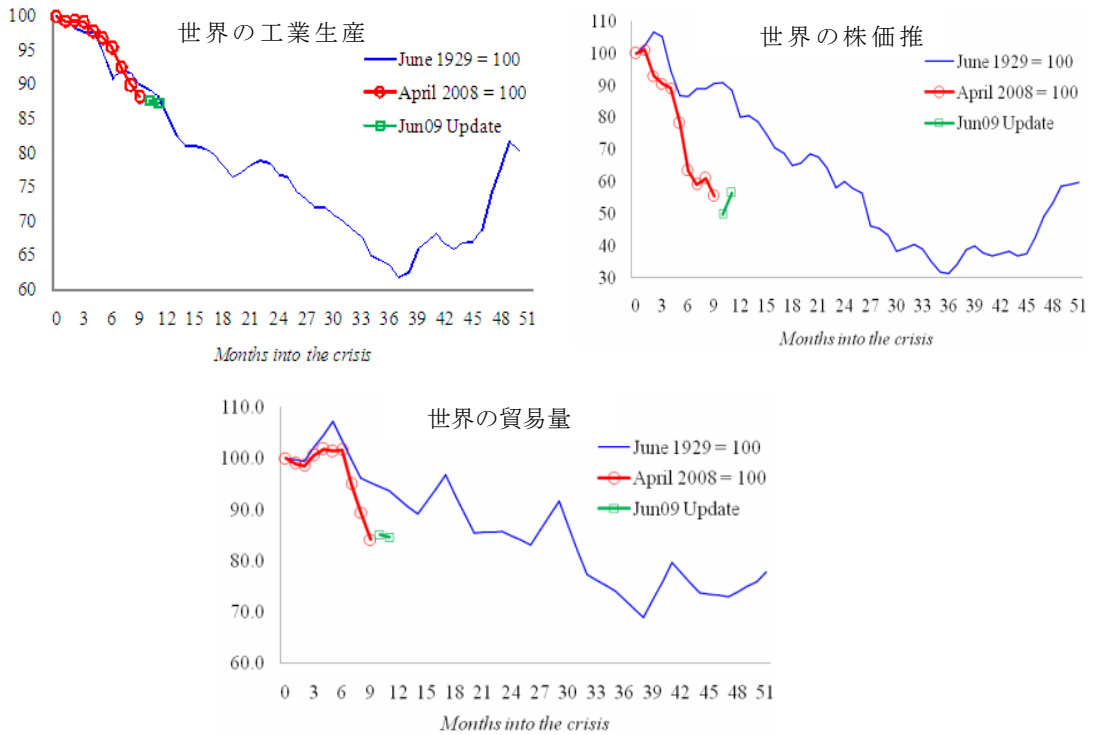
出所：Reinhart, Rogoff (2009), P.254 の Figure16.3 より作成、日本語訳は筆者作成

図 4—対外債務危機と銀行危機に陥った国々



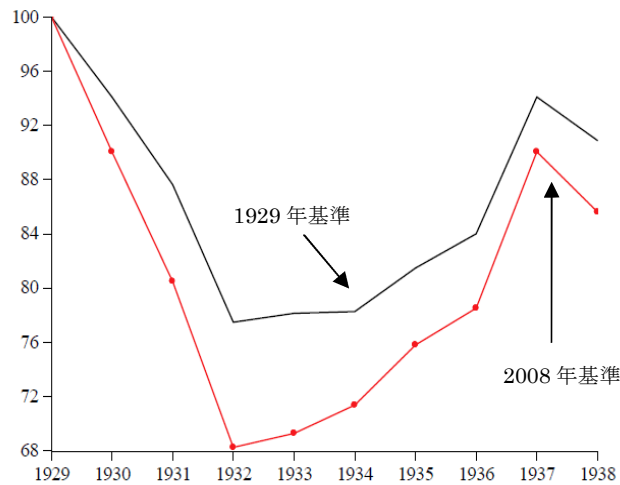
出所:Reinhart, Rogoff (2009), P.74 の Figure5.3 より作成、日本語訳は筆者作成

図 5—Eichengreen, O'Rourke (2009)のデータ比較一覧



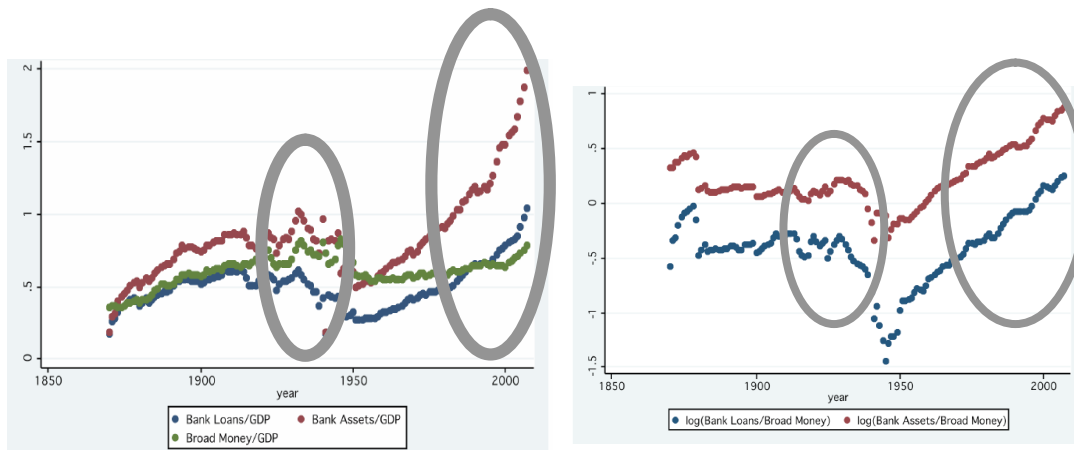
出所：Eichengreen, O'Rourke (2009)、日本語訳は筆者作成

図 6—「1929年基準」と「2008年基準」の推移



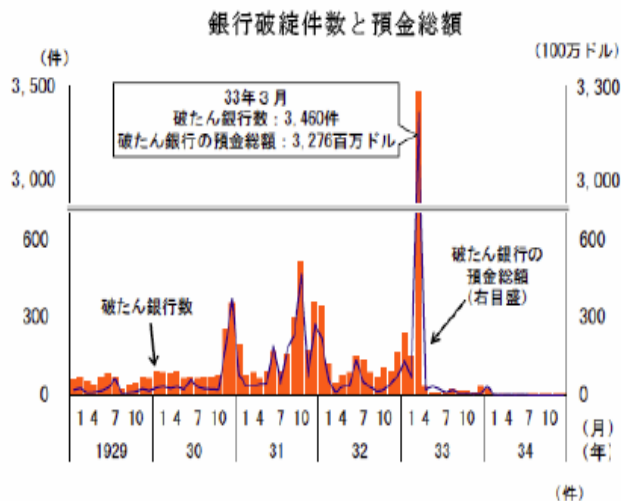
出所：Almunia et al.(2009)の Figure 6 より作成、日本語訳は筆者作成

図 7—銀行ローン・銀行資産・マネーサプライ (M3) の対 GDP 比、銀行ローン・銀行資産の対マネーサプライ (M3) 比[log 値] (年効果)



出所：Schularick, Taylor (2009) Figure 1, 2

図 8



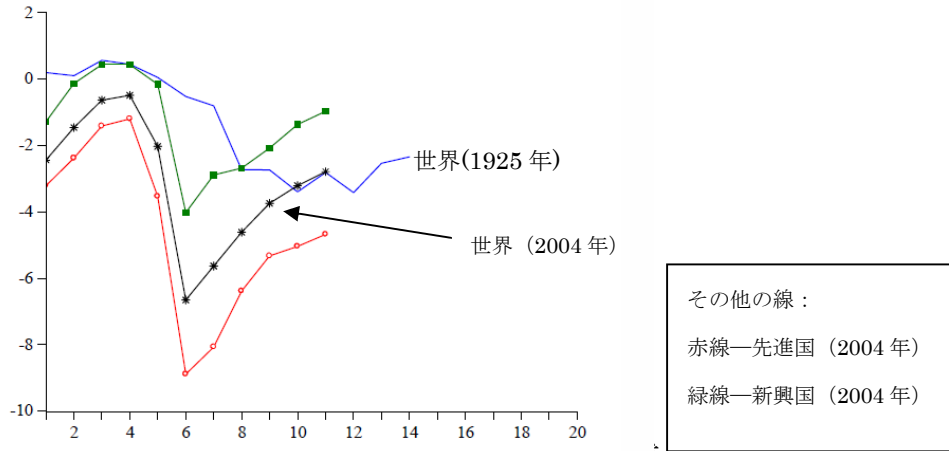
年	1929年	30年	31年	32年	33年	34年
破たん銀行数	659	1,350	2,293	1,453	4,000	57

(備考) F R B "Federal Reserve Bulletin" (September 1937) より作成。

出所：内閣府 (2009)

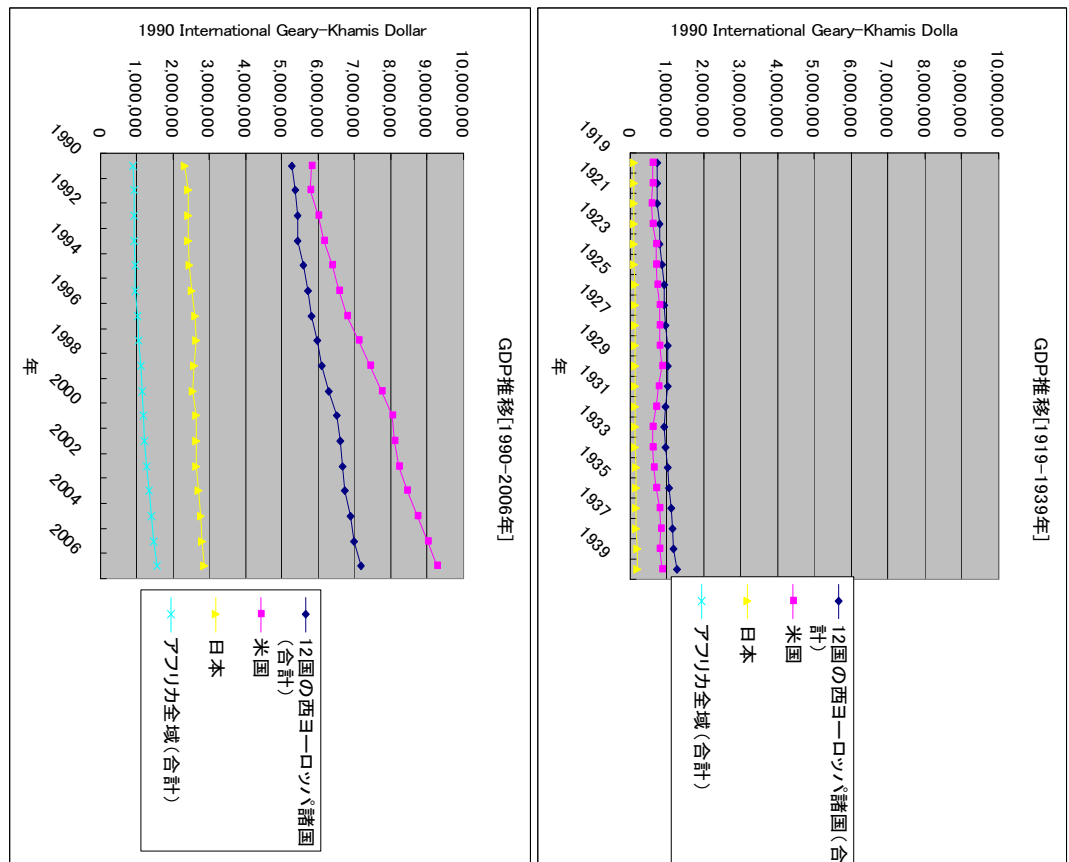
『世界の潮流 2009 年 I - 世界金融・経済危機の現況』

図 9—政府歳出・歳入バランス (20 カ国データ)



出所: Almunia et al.(2009a)の figure 11 より作成、日本諸国は平均作成

図 10—1919～1939年、1990～2006年の一人当たり GDP 推移



出所: Maddison (2009)より作成
 * 「12国の西ヨーロッパ諸国(合計)」とは、オーストリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイス、イギリス

Appendix 1—Reinhart, Rogoff (2009)が定義する「世界」の国々、「先進国」、「新興国」の国々

アフリカ		ラテン・アメリカ
アルジェリア		アルゼンチン
アンゴラ		ボリビア
中央アフリカ共和国		チリ
コートジボワール	ヨーロッパ	コロンビア
エジプト	オーストリア	コスタリカ
ケニア	ベルギー	ドミニカ共和国
モーリシャス	デンマーク	エクアドル
モロッコ	フィンランド	エルサルバドル
ナイジェリア	フランス	グアテマラ
南アフリカ	ドイツ	ホンジュラス
チュニジア	ギリシャ	メキシコ
ザンビア	ハンガリー	ニカラグア
ジンバブエ	イタリア	パナマ
	オランダ	パラグアイ
アジア	ノルウェー	ペルー
中国	ポーランド	ウルグアイ
インド	ポルトガル	ベネズエラ
インドネシア	ルーマニア	
日本	ロシア	北米
韓国	スペイン	カナダ
マレーシア	スウェーデン	アメリカ
ミャンマー	トルコ	
フィリピン	英国	オセアニア
シンガポール		オーストラリア
スリランカ		ニュージーランド
台湾		
タイ		

先進国グループ
 日本
 北米
 オセアニア
 中所得国以外のヨーロッパ諸国

「新興国 (Emerging Countries)」グループ
 アフリカ
 日本以外のアジア諸国
 ラテン・アメリカ
 ハンガリー
 ポーランド
 ルーマニア
 ロシア
 トルコ

出所：Reinhart, Rogoff (2009), P.45-46 の Table3.1 より作成、日本語訳は筆者作成