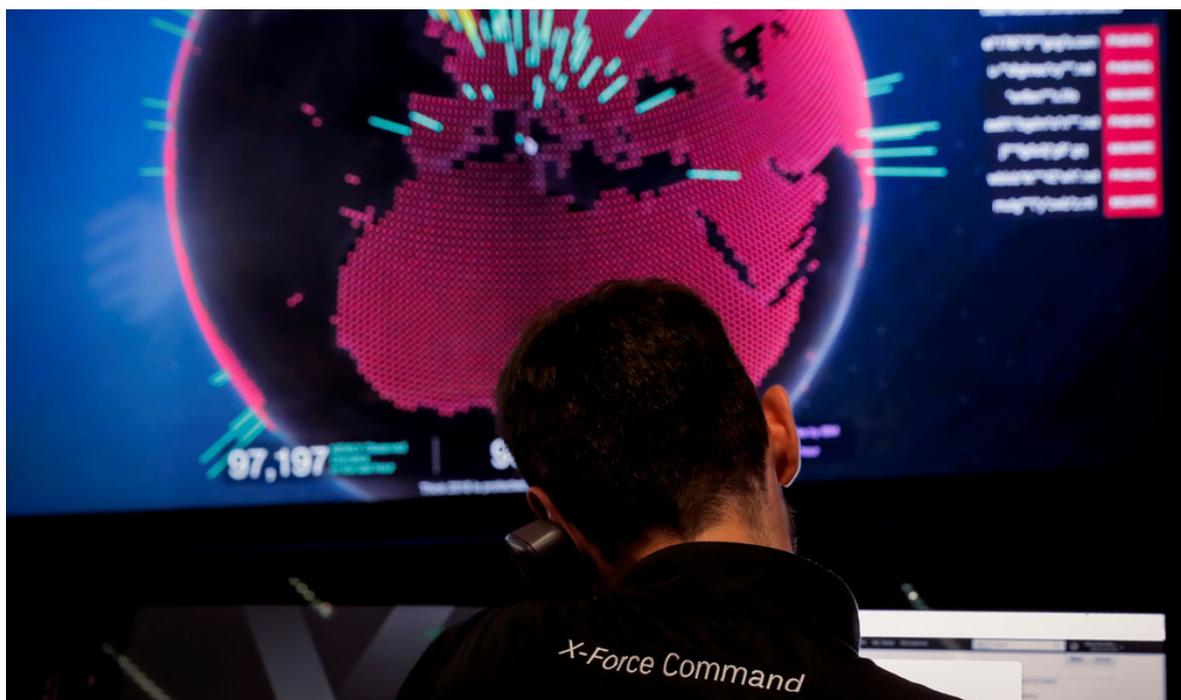




次の景気後退に備える

デビッド・リプトン



サイバーセキュリティは世界経済が直面する課題のひとつ（写真：Brendan Mcdermid/Newscom）

世界経済は、技術の進化とグローバル化から生じている複雑な課題を数多く抱え、2008～2009年に起きた金融危機の後遺症にも見舞われている。一方で、過去40年間にわたる驚異的な成長と繁栄に貢献してきた制度や機関への信頼が低下している。こうした変化は、世界経済を統治してきた国際的な秩序を崩壊させる脅威となっている。

秩序崩壊の症状としては、貿易摩擦の激化、多国間機関との不協和音、多国間制度内での不和が挙げられる。さらに、気候変動、サイバー犯罪、難民流出等、国境を越えた根深い21世紀課題への取り組みの後退も同様である。ここで、ある疑問が否応なく頭をもたげてくる。世界経済が着実に成長し、金融が相対的に安定している時代に国際秩序が崩壊しているのであれば、次の景気後退時にはどのような事態が発生するのだろうか。

歴史は、次の景気後退が地平線のどこかに待ち構えていると示している。世界経済の成長鈍化を示唆する昨今の兆候は、想定外の事態に備える必要性を明示していると解釈すべきであろう。

制度や機関への不信は、多国間に限った話ではない。一国の統治においても信用失墜に陥っている曲面が数多く見受けられる。例えば、最近の選挙の結果が混乱や不安を引き起こしている国も少なくない。次の景気後退に際して事前に手を打って、実際に景気が後退したときの影響を緩和するには、各国が防御策を今すぐ強化しておく必要がある。

防御策には、金融支援のための資金力、対金融危機政策、規制等があるが、その多くは世界金融危機後に整備されたものである。とはいえ、ありふれた景気後退が世界に連鎖的に広がる大規模な危機へと転じるのを阻止する力がこれらの策に十分あるという保証は現状ない。

金融政策に関して言えば、中央銀行が深刻な、または長引く景気後退に対処する方法について議論が重ねられている。例えば、これまでの米国の景気後退では、連邦準備制度が 5% ポイント以上に相当する緩和で対応し、世界経済危機では各国の中央銀行もバランスシートを大いに活用した。しかしながら、政策金利は、多くの国々でまだ極端に低いままであり、バランスシートの正常化は未だ道半ばである。このため同じ金融政策が利用できない可能性がある。

マイナス金利、インフレ目標や政策ルールで正当化されるよりも長期的に低金利を維持するというフォワードガイダンスでの公約、あるいはその他の革新的手法など、これまでと異なる斬新な金融政策をとることで、金融危機に対応できるとする意見もある。しかし、これらのアイデアの効果はひいき目に見ても不透明であり、こうしたことから金融政策の有効性が懸念される。

次に考察すべきは財政政策であるが、多くの観測筋は、先進国では策を講じる余地が少なくなりつつあると考えている。公的債務は増加しており、特に米国では減税と歳出増の結果、この傾向が顕著だ。実際、多くの国で債務安定化や削減を行うには赤字が膨らみすぎている。同時に、次の景気後退で失業が発生し経済活動が停滞する場合には、乗数が大きくなると想定しておくべきである。そうなると債務が多くても財政政策の効果はいくぶん回復する。ただし、政府が景気対策に 10 年前と同じように予算を確保できると期待すべきではない。公的債務が膨らんでいる状況では財政刺激策は政治的に受け入れ困難となるかもしれない。

世界金融危機以降、くすぶり続け大きくなっている憤りは、銀行を救うために一般の労働者が犠牲にされたという見方からくるものだ。その結果、今後景気が後退して零細企業や住宅所有者の経済状態を脅かすような事態になれば、債務負担の軽減を要請する声が高まる可能性がある。経済のより大きなセグメントを支援すれば、既に無理をしている国家財政にさらに負担をかけることになるかもしれないが、支援しなければ政治的分裂はより深いものになりうる。

景気後退が今一度銀行の安定性を脅かしても、ベイルアウトへの依存は現在では法的に制限されている。投資家や貸し手のベイルインを要求する金融規制改革が実施されているためだ。しかし、ベイルインのような新しいシステムは、依然として資金不足であり試行もされていない。

世界金融危機時に米国の主要な資本市場で起こった機能不全は世界中に壊滅的な打撃を拡散しかねなかった。それが国費の予備的な財源を後ろ盾にした中央銀行の異例の措置

によって確実に封じ込められたという事実を見失ってはいけない。ただ、こうした対応が次回の景気後退時にも再現できるかという、その可能性は低い。

留意すべきは、国の政策の選択肢や公的財源がこれまでよりもはるかに制約を受ける可能性があることだ。この可能性を念頭に、各国は成長を持続させ、脆弱性を低減し、あらゆる事態に備えるよう、一層慎重に策を練るよう肝に銘じるべきである。

さらに多国間での備えや対策の重要性も検討する必要がある。IMFのような機関は、金融危機に対処して世界経済を軌道に乗せるために重要な役割を果たしてきた。世界経済の難題に効果的に取り組めるようにするためには、一貫した改革プロセスが必要であり、それを継続的に進めていかなければならない。

一部の先進国は、多国間主義に不満を示しているため、融資、分析、調査活動全体にわたり IMF は進化し続ける必要がある。進化を続けることで、グローバルな経済成長と金融の安定を支えるという IMF 最大の使命を果たし続けることができる。国の政策が金融危機に十分対応できない場合に、IMF が使命を果たし続けることは一層重要となる。

IMF の融資能力は、世界金融危機時に約 1 兆ドルにまで増加したが、これは火急の事態に加盟国が力強く対応したことによって可能になった。この点において、11 月にブエノスアイレスで開催された G20 で、確実かつ十分に財源を確保した IMF を中心とした世界的な金融セーフティネットを支える強い意志が再確認されたことは心強い限りである。

IMF のクリスティーヌ・ラガルド専務理事は、世界中のあらゆる人々の生活を改善することに尽力し、グローバル化とテクノロジーの経済的恩恵をこれまでよりもずっと広く共有しようとする「新しい多国間主義」を提唱している。これは必達目標であり、その一要素として、この先の金融危機を防ぎ、次の景気後退に効果的に対処する力をつけることが挙げられる。これは、制度や機構への不信を払拭し、すべての人が分かち合える豊かな未来を築くための現実的で実際的な手段である。



デビッド・リプトンは 2011 年から国際通貨基金の筆頭副専務理事を務めている。前職は、クリントン米国大統領の特別補佐官、国家経済会議・国家安全保障会議の国際経済問題担当局長。また、クリントン政権では、国際問題担当の財務次官補および財務次官として勤務した。それ以前には、シティグループのマネージング・ディレクターを務めたほか、ヘッジファンドのムーア・キャピタル・マネジメントで要職を歴任した。カーネギー国際平和財団にも在籍した他、ウッドロー・ウィルソン学術センターのフェローでもあった。1989 年から 1992 年には当時ハーバード大学教授だったジェフリー・サックス氏とともに、資本主義体制への移行期にあったロシア、ポーランド、スロベニアの各国政府の経済アドバイザーを務めた。ハーバード大学で修士号と博士号を、ウェズリアン大学で学士号を取得。