経済教室

世界経済―2011年の焦点

均衡ある成長へ協力を

新たな枠組み確立へ

金融の健全性確保が必要

D・ストロスカーン　国際通貨基金（IMF）専務理事

ポイント
- 危機前のグローバル成長は不均衡が前提
- 各国政策の相互関連性と波及効果の理解を
- 「通貨安戦争」は勝者のいない無益な戦争

2008年9月のリーマン・ショック発生前、四半世紀にわたって、世界経済は、高い成長率と安定した低インフレの組み合わせを驚くほど長く享受した。経済史を通じて異常ともいえるこの時期に人々はすっかり油断し、各国の政策当局は自らの経済運営と危機対応の能力を過信するようになる。先進国経済の運営は、ひどく簡単なように見えた。そして「市場は誤りを犯さない」という信念の下、単純な原理が次第に幅を利かすようになり、財政・金融ともにごく少数のルールを当てはめるようになった。

だが経済の安定に対するこの幻想は、世界金融危機によって打ち砕かれる。「大いなる安定（Great Moderation）」は、ほぼ一夜にして「大いなるリセッション（Great Recession）」に姿を変えた。

いま振り返れば、かつての経済モデルの地盤には何本もの亀裂が走っており、金融危機はそれを明るみに引き出したにすぎないことがわかる。グローバルな成長モデルは、不均衡で持続不能だったことが明らかになった。このモデルは米国など一部の国の過剰な借り入れに依存しており、それを可能にしたのは他の国の過剰な貯蓄だった。

また多くの国で所得格差が拡大し、社会基盤にひびを入れる結果となっている。たとえば危機直前の米国では、1929年直前を思わせるような格差が見受けられた。不十分な金融規制や監督も、危機の一因である。資産価格の上昇と経済的繁栄に対する無節操な楽観主義にあおられて、金融機関は前例のないリスクテークに走った。そして多くの国の政策当局は、規制緩和をよしとする風潮に染まり、金融市場はうまく自己規制ができると信じ込んだ。

◆◆◆

いま必要なのは、ゼロから出発し、新たな経済のパラダイム（枠組み）を作りあげることである。まずは政策や市場の力について、もうすこし謙虚になるべきだろう。そして、金融システムと広く経済全般との複雑な関係や、国同士の関係をもっとよく理解しなければならない。何より重要なのは、より安定的に発展しうるグローバル経済をめざして各国が協力することである。この協力こそが危機の大切な遺産となるだろう。この遺産を無駄にしてはならない。

何よりもまず必要なのは、金融部門の安全性と健全性を確保することだ。そのためには規制当局によるしっかりした監督を要する。この点に関しては、このほど提案された「バーゼルIII」規制により、銀行資本は質量共に大幅に改善される見通しだ。ただ、これは大きな一歩ではあるが、なお効果は限られている。厳格化された基準の適用対象は銀行だけで、それ以外の金融部門には適用されないからだ。

さらに、国内金融機関と国境を越えて活動する金融機関の両方について、一貫性のある整理メカニズムを設ける必要もある。そうしたメカニズムがあれば、納税者の負担を最小限に抑えつつ破綻した金融機関を処理し、「大きすぎて」あるいは「システム上重要だから」つぶせないという問題に終止符を打つことができよう。

最終的には「もうけは自分の懐に入れ、損は社会に押しつける」というサイクルを打ち止めにしなければならない。金融危機は必ずまた起きる（問題はそれがいつかということだけだ）のだから、その備えが必要である。リスクテークのツケは、莫大であろうとも公正な代償として、金融部門自身が負担しなければならない。国際通貨基金（IMF）が金融課税を提案してきたのは、このためだ。

◆◆◆

広く経済全般に目を移すと、今回の危機は、均衡のとれた成長でなければ健全ではないことを教えてくれた。国レベルでいえば、一部門の過剰が経済全体を破綻させないような手段が必要である。まさにグローバルレベルでは、各国に成長をよりよく配分し、不安定化の原因となる不均衡を防ぐ必要がある。具体的には、経常黒字国は外需から、内需に軸足を移さなければならない。そのためには、社会的セーフティーネットの整備やインフラ投資などが考えられる。

金融政策面では、安定的な低インフレを維持するという主たる任務に加えて、金融システムの安定にこれまで以上に注意を払う必要がある。これをどのように金融政策に盛り込むか、そして金融政策当局と規制当局との間でどのように調整するかが課題となるだろう。

財政政策に関していえば、危機は、好況期に公的債務と財政赤字を低水準に抑えておくことの大切さを教えてくれたといえよう。財政が健全な国ほど、危機が経済に与える衝撃を和らげる余地が大きかった。多くの新興市場国と低所得国が今回短期間で立ち直った主因の一つは、まさにそこにある。

一方、先進国の多くでは、「大いなるリセッション」で公的債務も財政赤字も急増した。これらを再び引き下げるのに、どれほど時間がかかるのか。また、増税と歳出削減の適正バランスはどの程度なのか。答えは国によって異なり、景気回復の力強さ、市場の債務許容度などに左右されよう。いずれにせよ財政政策は、持続可能な中期的成長と雇用創出を共通の目標とすべきである。

もう一つ重要な課題として所得の分配が挙げられる。拡大する所得格差の影響や、社会の結束にもたらす脅威は、もはや看過できない。所得格差が拡大すると、景気が悪化したときに貯金でしのげる人が減ってしまう。したがって経済は危機に対して脆弱になり、成長への悪影響は一段と大きくなる。

国際面の影響はどうだろうか。政策当局は世界各国の相互関連性を認識し、「経済のバタフライ効果」（ある場所での極めて小さな変動が、時間の経過とともに離れた場所へ大きく波及すること）が世界を揺るがしかねないことを理解しなければならない。すなわち、一国の政策が他国におよぼすスピルオーバー（波及）効果をもっとよく理解する必要がある。主要20カ国（G20）が掲げる「強固で安定し、かつバランスの取れた成長」に向けた取り組みは、この理解に基づくものだ。IMFもスピルオーバー効果の分析に力を入れている。

各国間の金融の結びつきを理解することも重要である。危機のさなかには、それまで安全と思われていた国から資本があっという間に逃げ出す現象が起きた。しかし今日では、資本逃避に遭った国の多くが、津波のように戻ってくる資金に当惑している。

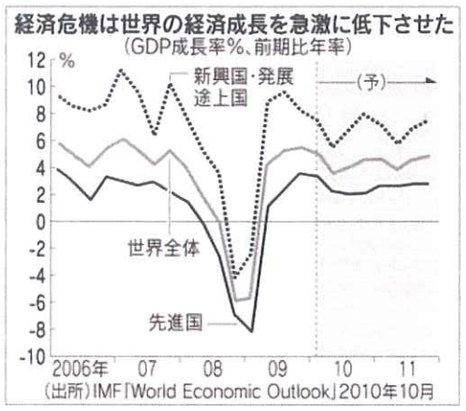
これらの国はどう対処すべきだろうか。資本流入は、内需主導の成長への移行を後押しする点ではまちがいなく有効である。だが大量の資本流入は混乱要因であり、金融の不安定化につながりかねない。この点を考慮するなら、流入資本が大洪水を引き起こすのを防ぐためのマクロプルーデンス（金融市場全体の安定性を確保する視点）政策や、ときには資本規制などの措置も、不適切とはいえまい。

◆◆◆

先進国にとっては、金融改革の推進と信用状況の正常化によって緩和的金融政策の必要性を減らすことが、この資本流入圧力の軽減につながるだろう。どの国も、協調精神をもって問題に取り組まなければならない。「通貨安戦争」は勝者のいない無益な戦争である。

関連する重要な問題として、グローバルな金融セーフティーネットが挙げられる。危機以後、IMFの資金基盤の強化や融資制度の拡充など多くの対策が講じられてきた。だが、これだけでは十分とはいえない。IMFは、地域金融協力との連携を進めると共に、システミックな危機の際によりよく制度を活用できるよう、新たな方策を模索している。

将来に目を転じたとき、次の失敗が「協力の不足」であってはならない。一国の経済であれ、多国間であれ、私たちは古い境界線を越え、より強固で公平なグローバル経済の構築をめざして協力しなければならない。そこには将来世代の幸福が懸かっている。



掲載日　2011年1月4日　日本経済新聞 朝刊　21ページ
©日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。