



2016年7月15日

## 今年の ICCBE 会議

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部長兼開発経済調査部長 佐久間浩司

先週、ICCBE（世界の金融機関チーフエコノミスト会議）が東京で 22 年ぶりに開かれ、グローバルな経済金融問題を議論した。その中でいくつか興味深かったことを紹介したい。

### デフレ脱却は成長戦略にかかっている

先進国の金融政策は今年も主要テーマであった。誰も、今の緩和政策をいつまでも続けられる無害なものとは思っていない。しかし、今すぐに止められるものでないことも分かっている。鍵となるのは企業と家計の成長期待の回復だ。

これまでの金融政策は、金融危機後の欧米経済の底割れを防いだ。また日本のインフレ率を、マイナスからプラスに引き上げた。しかし、企業や家計の成長期待をもっと持続的なものにするには、本質的に重要なのは成長戦略だ。金融政策だけでは、成長期待の引き上げは一時的なもので終わってしまいかねないし、世界全体では、通貨安競争などのゼロサムゲームに陥るリスクがある。結局どの国も、デフレ脱却や成長率の底上げは、最後は成長戦略が重要という結論に辿り着いた。

### もっと財政政策は柔軟性があってもいいのでは

欧州の経済政策議論で熱かったのは財政政策である。イタリアやイギリスからは、もっと柔軟な財政政策の枠組みが必要だという声が上がった。これに対してドイツの参加者も、これだけ世界全体が低成長にあるなかで、ドイツの財政収支が黒字なことや経常収支が GDP 比で 7~8% もの黒字であることが如何にバランスを欠いたことかはよくわかっているようだ。とはいえ、ユーロ圏全体の最適な姿も考えなければならない。またスタンスとして、ドイツまでもが柔軟化してしまったらどうなるのかという怖さもある。そうした様々な思い交錯するなかでの苦しいドイツからの参加者の対応であった。

### ヘリコプターマネーには懐疑的

財政政策とも金融政策ともつかないヘリコプターマネーも議論された。結論から言えば賛同者はいなかった。参考になる過去の事例として、19 世紀末のカナダ・アラスカのユーコン川流域のゴールドラッシュによるマネーの拡大、1930 年代の日本の高橋

是清財政、第二次大戦時の米国 FRB による大量国債購入が挙げられた。

ユーコン・ゴールドラッシュは、確かに同時期のカナダと米国では、実質経済成長率はカナダの方が高かったが、この要因はマネー拡大なのかゴールドラッシュで引き起こされた鉱工業関連の需要の拡大なのかは明確に区別できない。高橋財政は、デフレ脱却に成功したかもしれないが、その後のインフレ、社会混乱、2.26 事件と中国での戦線拡大という、トータルで見れば全くソフトランディングは出来なかったという評価であった。

第二次大戦時の米国については、この時の FRB の量的緩和は、結果としては、緩和政策終了時にバランスシートを元に戻さない永続的な国債保有になったが、一方では、戦争とその後の欧州の復興需要という巨大な需要が存在した。単にマネーの膨張だけでデフレ脱却が成功したとは言えない。現在の先進国の量的緩和が、もし中銀が今の国債保有残高を永続的にするとアナウンスすればデフレ脱却にもっと効果的かもしれないと唱える向きがある。日銀の永久債の購入やヘリコプターマネーもこの議論だろう。しかし、同会議では、日米の過去の事例から、マネーの量だけではなく、結局実体経済の中のどんな需要が期待できるのか、またどんな潜在需要を引き出せるような新産業の発展があるのか、それを規制緩和でどう促進するのかという議論が不可欠だということになった。

## 欧州のペシミズム再び

欧州の地域テーマとして、英国 EU 離脱と難民問題に焦点が当てられた。英国離脱問題については、英国がこれからどうなるかというより、EU とは何かということが論点となった。(英国自身については、自分達でなんとかするだろうという空気である。)

EU のひとつの転機は 2004 年の東欧への EU 拡大である。これにより、ひとつひとつの政策について立場の多様性が生まれ、また政策運営の精度の差が生まれた。この立場の違いと精度の差が、テロ対策や難民問題を前に EU を混乱に陥れている。例えば潜在的なテロリストの情報の共有などは、既に事件を起こした人物の指名手配と違い、極めて扱いの難しい問題である。組織のカルチャーや職員の規律の違う国と簡単に共有できるものではない。難民問題については、冷静に時間をかけて協調的に臨めば最適解が見いだせるのかもしれないが、目の前で難民が急増している現実がある。また今後 10 年は、アフリカからの難民増加も加速すると予想されている。こうした中での、英国の離脱決定なだけに、英国がどうなるかよりも、欧州の共同体レベルでの問題解決力の低下にどう対処していったらいいのかという議論となった。もちろん明確な回答は見いだせず、このセッションだけは、会議室全体が陰鬱な雰囲気包まれた。

## FinTech への期待と懐疑

FinTech については、送金、資産運用などの特定の分野では期待が高く、既存の金融機関は、如何にして連携や M&A を通じて、イノベーションを取り込んでいくかを模索している。しかし、FinTech 全体については慎重な見方が強かった。慎重論のエッセンスは、金融ビジネスは、お金の需要と供給のマッチングをしていけばいいというミク

ロの意識だけでは、市場が混乱に陥るというものだ。信用創造や満期の転換機能（Maturity Transformation）となると、クレジットサイクルの下方局面においても一定の機能を発揮しなければならない。そこまで、FinTech 企業が単独で役割を果たすことができるのか、多くの参加者が懐疑的であった。

### グローバルな競争の新しいルール作り

経済のグローバル化は大きな壁に当たっている。共産圏が消滅した 1990 年代初頭以来、投資や人の移動のクロスボーダー化が進んだ。その中で、各国の経済政策は、他国との競争に負けずにグローバルな資本と人材を魅了し続けることが優先された。企業への課税は競い合うように引き下げられた。どの国でも、専門性の高い職種への報酬は上がる一方で、一般的な賃金上昇率は抑えられた。

その結果、世界全体で所得の再配分機能が低下し格差が広がった。政治的には中間層の没落が起こり、これは欧米におけるポピュリズムの台頭の背景となっている。また経済的には、層の厚い中間層の消費力が弱まるという内需の低迷の背景となっている。各国別の自由競争の結果が、世界全体としての最適な結果から離れてしまっているのである。

ICCBE 会議は、毎年開催国にの金融関係者をゲストスピーカーとして招聘するが、今回そのセッションで、メンバーの一人からこんな質問があった。バブル崩壊、デフレ、少子高齢化など、日本は常に世界の問題の先頭を切っている。ただそれにしては社会は安定している。社会保障制度は一定の水準を維持し、平均寿命も世界トップを走り続けている。他の国にはない何かがうまく回っているように見える。それはなんなのか。

スピーカーは少し考えた後、格差がそれほど大きくないことではと答えた。恐らくその通りだろう。格差が一定以上広がると、社会の構成メンバーの共同体意識は明らかに薄れる。問題を発見しても誰もその解決に貢献しようとしなくなる。格差問題は、グローバル経済の最重要課題だろう。トマピケティの「21 世紀の資本」があれだけ世界中で売れたのも、アメリカの大統領選挙で社会主義者を自称する候補者が一定の支持を集めたのも、グローバル社会の格差問題が、人間社会の共同体の維持に危険な水準に近づいていることの警鐘ではないだろうか。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。