

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

国際シンポジウム

「持続的成長と金融の安定：社会・経済ガバナンスへの教訓」

独ミヒャエル・マイスター下院議員、中尾武彦財務官発言より

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

koji_sakuma@iima.or.jp

2012年10月2日、国際通貨研究所は、ドイツのコンラート・アデナウアー財団 (Konrad Adenauer Foundation)、マレーシアの国際運動GMM財団 (Global Movement of Moderates Foundation)¹と共催で「持続的成長と金融の安定：社会・経済ガバナンスへの教訓」と題するシンポジウムを開催した²。そこには、国内外から18名の閣僚、学者、研究者が集まり様々な意見が交換された。

以下は、開会スピーチと、出席者の発言の中で特に注目を集めたドイツのミヒャエル・マイスター ドイツ連邦議会議員、中尾武彦財務官の発言内容を要約したものである。(原発言は英語)

¹ http://www.iima.or.jp/info_active/meeting/index.html

² http://www.iima.or.jp/info_active/symposium/index20121002.html

1. 行天豊雄 国際通貨研究所 理事長

開会スピーチ「持続的成長と金融の安定」



現下の国際金融情勢は不安定と不確実性に脅かされている。2007年の米国におけるサブプライム問題に端を発するグローバル金融危機は、基本的には過剰な金融によって作り出されたものと言ってよいだろう。怒涛のような流動性が、それぞれの市場の状況によって、住宅バブル、銀行バブル、ITバブル、財政バブルなど様々な形となって姿を現し、そして、全てのバブルははじける運命にあった。

残念ながら、今回の欧州の金融危機によって、ユーロ体制はその構造的な欠点を露呈することになった。欧州が単一通貨の発足を祝ったとき、誰もが未完の仕事が残っていることを知っていた。それは、通貨の統一と財政の不統一、欧州の南北問題という二つのギャップをいかに埋めるかというものであった。実際、この二つのギャップを埋める努力が払われなかったわけではないが、十分ではなかった。そして今、欧州は甚大な被害を受け、通貨ユーロは崖っぷちに立たされている。危機は金融収縮を惹起し需要崩壊を招いた。そして、グローバル化によって世界の隅々まで欧州発の動揺が及んでいる。

欧州の経済規模や世界経済の連関性を考えると、欧州が動揺すれば事態がここまで悪化することは、ある意味で想定内の展開であろう。しかし、最近の情勢を見ると、事態はもっと厄介な問題にエスカレートする気配がある。危機のダメージが、所得や賃金といった経済事象を超え、多くの人々の悲痛と怒りを掻き立てるに及んでいるのである。

大銀行は税金によって救済され、それでもなお銀行の経営者は法外な報酬を手にしたことを人々は知った。富める者は益々富み、貧しい者は更に貧しくなる動きが止まらないことを知った。自分たちが選挙で選んだ政治家が利権と結び付き財政を破綻させたことを知った。民主主義を支える中間層が地盤沈下し続けていることを人々は知った。すなわち、危機は我々の社会の深層に潜んでいた断層を露わにしたのである。市場経済と民主主義政治体制の将来に対する人々の不満は高まりつつある。

この病状の原因は何か。金融における過剰なレバレッジなのか、それともそれを進めた個々の金融プレーヤーの強欲さなのだろうか。それとも、自分勝手が無責任な選挙民にあるのだろうか、あるいは腐敗した政治家の責任なのか。

自分はこれら全てが原因と考える。危機は予知不可能な自然災害ではなく、すべて人間の仕業であり、人間の仕業である以上、民主主義社会においてはすべての市民は、単なる被害者のように振る舞うことはできない。

ではこの危機は西側先進国固有の病状かと問えばどうだろう。単に彼らが、自らの放蕩の始末をつければよいのだろうか。特にアジアでは、先進国の浮かれた騒ぎの犠牲になったと不満を述べる“聡明”な人たちがいる。欧米経済が2007年の以降のたび重なる危機によって被害を受けたとき、彼らは嘲りをこめて欧米の成長モデルの失敗が立証されたと言い放った。”Asian Value”、あるいは”Asian Way”の正当性を豪語してやまなかったのである。

このような議論はアジア人の耳には心地よいものだ。しかし一体「アジアの価値」とは何なのだろうか。誰もこれを明確に定義づけることができないではないか。中国やインドをはじめとする多くのアジア諸国は成長モデルの見直しを迫られているではないか。

この数十年、世界は不安定かつ不均衡ながらも多くの者がそれなりの繁栄を享受してきた。しかし、2007年に始まったグローバル危機は、このような繁栄の脆弱性を立証してしまった。従来の成長モデルが持続的ではなくなっていることとグローバルなパワー・バランスのシフトは、どの国にも、社会・経済ガバナンスの新たなパラダイムの模索を突き付けている。

そのようなパラダイム・シフトの移行期では、世界は利害対立から多くの不安定に直面することになるだろう。そのような不安定が爆発に至らないために、当事者間の権力の共有、責任の共有についての知恵を我々は学ばなければならない。

今日、どの国でも情報通信革命の結果、「情報ツールを手にした大衆(informed mass)」という新しい階層が出現した。彼らは情報を瞬時に入手し交換し、瞬時にその声を世界に広める力を持つ。この新たな階層の出現により、企業、政府、政党などあらゆる機関が、ガバナンスのあり方に根本的な見直しを迫られている。

古き良き時代には、リーダーは情報を独占し、それが彼らの権威を支えていたが、

今や時代は変わった。リーダーは、市民がすべての情報を手にしているという前提の下、ガバナンスを考えなければならない。21世紀に入り、世界は新旧多くの課題に直面しているが、我々は、こうした課題を克服するための道を見つけ乗り越えていかなければならない。

そのためには、我々は多くのことを議論する必要がある。ここに最も適したスピーカーにお越しいただいた。セミナーを楽しんでほしい。

2. ミヒャエル・マイスター ドイツ連邦議会 議員

「安定した成長と金融、競争力のある産業～社会主義市場経済は危機にどう向き合う？」



ここ4年、西側諸国で一連の危機が発生した。米国の住宅市場でバブルがはじけ金融危機を引きおこし、これがソブリン危機につながった。ソブリン危機は、単一通貨体制に対する大きな疑問へと発展し、戦後の欧州統合の深化を疑いの余地なく進んできた欧州市民の自信を根底から揺るがしている。政治のリーダーたちは、この未経験の危機を前になすべを失い、アイルランド、ポルトガル、ギリシャの首相は辞任に追い込まれた。

危機がこれほどにエスカレートするまで、欧州のリーダーたちは改革を先延ばしし続けてきた。改革は、既得権益層の強い抵抗を受けるためである。しかし、今日の危機が煮詰まった状況を見れば、政治家、そして国民も、改革に踏み出す以外に道はないということを強く認識したのではないだろうか。改革に踏み出さねば現状を変えることが出来ず、現状を変えられない政治家は選挙で再選されない。多くの欧州諸国で、長い伝統をもった大きな政党が最近の選挙で敗れ去った。この意味を我々は重く受け止めなければならない。Confidence を維持し Stability を誇るスイスですら、ユーロの混乱に巻き込まれ、中銀はスイスフラン高阻止の無制限の為替介入に踏み込んだ。金融市場の動揺は、ユーロ圏外にまで広がっている。

私は、こうした金融市場の信認を回復させ本来の姿に戻すのは政治家の責任だと思っている。金融市場の平常化とは、単に銀行を元の姿に戻すのでもなければ銀行経営者に元のライフスタイルを戻すことでもない。元の姿に戻さなければならないのは、最終的には社会全体の豊かさである。金融危機で深刻な打撃を受けたのは、国民の雇

用であり年金などの金融資産であり生活そのものなのだ。

危機以降、多くの金融規制が導入されているが、ドイツでは、自己資本比率、銀行税、役員報酬、株債券取引における投資家保護などにおいて、G20 や EU のレベルよりも厳格な規制が導入されている。我々の考え方は、金融市場をひとつの競技場に例えるなら、場内外を明確に区別し、場外でのプレーを決して許さず、場内のルールを徹底させ強力なレフリーを置いた上で、自由な競争を促進することだ。

ソブリン問題への取り組みは大規模な自然災害への取り組みに例えることができる。第一に、すぐそばの即座に動ける者が動くというバイラテラル・ベースで緊急支援が差し伸べられる。次に組織的に緊急避難テントが張られる。これが EFSF だ。そして今では、ESM という恒久の病院を建設している段階だ。しかし、忘れてはならないのは、恒久施設とはいえ病院である。患者が健康に戻るまでの施設であり、大事なのは、患者が社会復帰してから生活習慣の改善だ。ESM などの一連の措置は時間を稼ぐことだ。その間に支援を受ける国は構造改革を進め、経済金融の健全性を取り戻し、自らの信用力で資本市場から調達できるようにしなければならない。

我々が時間稼ぎを手伝うのは、問題の解決には時間を要することを知っているからだ。ギリシャが破綻を宣言しても、あるいは周囲がギリシャをそう追い込んで解決にはならない。欧州の歴史を振り返ると、経済政策、金融政策、通貨政策には粘り強い取り組みが必要で、焦ってはいけない。リーマンブラザーズの破綻は明らかに拙速な処置だった。欧州は、千年以上の戦争の歴史があり、我々にとって「統合」とは、戦争を回避し平和と自由をもたらす答えなのだ。通貨の統合は欧州の統合の一部にすぎず、しかし欠かすことの出来ない一部である。統合を進めるために更なる努力が必要であり、焦らず確実性を持って進めていく必要がある。我々は、ギリシャをユーロにとどめる最大の努力を続けて行く。ギリシャ自身も努力する必要がある、双方の努力が重要である。

ドイツの経済パフォーマンスは確かによい。リーマンショックの影響で 2009 年の実質成長率は -5% まで落ち、財政も大きな赤字を計上した。しかし、実体経済が、2010 に 4% と東西統合以来最大の伸びを記録し、2011 年は 3.1%、2012 年も 0.7% とプラスを見込む。2013 年には 1% 台と小幅ながら加速が可能だ。財政の状態も比較的良い形で乗り切りつつあり、2016 年には均衡が可能だと考えている。

良好な経済パフォーマンスの背景には、2000年代の構造改革がある。特に労働市場において、国民と企業の努力により改革が進み、1998年から2008年の10年間、単位労働コストの上昇が抑えられたという成果があった。リーマンショック後の大幅な世界経済の後退に際しては、一次的な財政による景気刺激策や雇用悪化を抑えるための労働時間の短縮について国民的な合意があった。構造改革も一時的な景気刺激策も、どちらも議論を重ねて合意した上で進めてきた。

足元の労働市場は堅調で、長期失業率は低下傾向にある。賃金動向も比較的良好で年金制度も比較的にスムーズに運営されており、家計に大きな懸念材料はない。こうした環境下では、ドイツ国民にとって、危機はニュースや新聞で知るだけのことで、個人の肌感覚を伴っていない。これは政治家にとって非常に大きな問題で、ドイツの政治家は、ユーロ圏全体のための行動を迫られているが、国民がそれを理解するのは時間をかけた説得が必要だ。

もちろん輸出や経常収支の黒字に安穩としていけば良いわけではない。欧州は、米国、アジア、中南米に対し、単体の国では経済的に太刀打ちできない。ドイツであっても太刀打ちできない。全体でまとまってこそ、世界経済の中で競争力を発揮できるのだ。ドイツは、欧州全体の競争力、欧州全体の安定に重大な役割を果たさなければならない。

ドイツの戦後の経済モデルである社会市場経済は、米国の資本主義とも異なるし、旧東ドイツの国家資本主義とも異なる。それは、社会政策的な配慮の下での市場における自由競争の尊重である。個々人の責任に基づく経済行動を尊重すると同時に、社会全体としては連帯の精神を堅持するモデルだ。これを手放しで礼賛するつもりはないが、ドイツが今回の金融危機を比較的軽い傷で乗り切っているのは、このモデルと無関係ではない。

社会市場経済の理論創設者の一人であるアルフレット・ミラー・アーマックは、経済のシステムには、倫理的な理念が必要だと述べている。今日の、金融規制の議論の際にも、単に実体経済における過熱やバブルを防ぐというようなレベルでの議論ではなく、社会経済上の倫理や理念に立ち返り、自由を享受しつつも、長期にわたって何が正当化されるか、何が倫理的かを考えた上での規制のデザインが考えられなければならない。

<Q&A より>

— ドイツのユーロ危機を乗り切るためのドイツの役割が、昨今ますます議論されている。ドイツの政治家としてどのようにとらえているか。

「ユーロ危機が最悪の破局を迎えるのを回避するには、最終的にはドイツが、問題国を資金面で支えることになるだろう。それ以外の方法として ECB による資金供給があるが、これはユーロの通貨価値という圏内全体の経済金融の安定を犠牲にすることになる。ドイツはそれを望まない。各国通貨への後戻りはありえないだろう。長い道になるが、一步一步、解決に向けてすべきことをしていくしかない。単一通貨の金融システム内に一律の監督ルールや運営がなされる銀行同盟の考え方は有効だと考えている。ドイツ国民の 80% は南欧諸国の支援に否定的だが、政治家の 90% は南欧諸国を支援する以外に道はないと思っている。状況は厳しいが、我々政治家が、国民を粘り強く説得し世論を正しい方向に導いていかなければならない。」

3. 中尾武彦 財務省 財務官

「国際金融危機の教訓：日本の視点³」

本日のシンポジウムのテーマ「持続的成長と金融の安定」は、来週 IMF 総会が東京で行われるという、非常に時宜を得たものである。もちろん危機はまだ終わっていないが、危機をふり返ってみる良いタイミングだろう。



危機からの第一の教訓は、どんな国にもバブルが起こり、それがはじければ危機に陥るということだ。アジア危機のときには、欧米の識者の中には、ネポティズム、クローニー資本主義、銀行セクターのガバナンスの不備、マクロ経済政策の失敗などアジア特有の問題が背景にあるとの議論もあった。しかし、米国や欧州でも同様の危機が起こった。

危機前には、資本移動の自由化は経済成長促進の最良の方法であり、リスクは基本的には民間セクターによって適切に管理されると考えられていた。危機後はこうした

³ シンポジウムのパンフレットのテーマから変更されています。

単純な考え方が必ずしも正しくないことが明らかとなった。マクロ経済政策は常に慎重であるべきで、金融政策は、財・サービスの価格が落ち着いていても、資産価格や与信の伸びなどに注意を払うべきである。たとえば金融資産の GDP 比の伸びが急速に高まるようなことがあれば警戒すべきだろう。

かつてグリーンSPAN議長のもとでの米国 FRB は、「バブルは予防できない。なぜならバブルかどうかは誰も判断できない。バブルがはじけたときに迅速に当局が介入し、潤沢な流動性を供給すれば危機は防げる」としていた。しかし、リーマン危機でバブルが崩壊したとき、FRB が潤沢な流動性供給を行っても、どんなに従来の枠組みを超えた踏み込んだ緩和策を取っても混乱を防ぐことはできなかった。

第二の教訓は、これからは金融規制にもっと注意を払っていかなければならないということだ。金融活動は、新興国の成長、IT などの新技術や新産業の成長の基盤である。世界経済の過去数十年の発展を振り返れば、金融市場の活発な活動がなければ世界の所得水準はもっと低いレベルにとどまっていただろう。また、適正なプライシングが行われる状況では金融市場は様々なリスク管理を可能にしてくれた。

しかし市場は間違えも犯す。Herding と呼ばれる、他者の投資行動を指標に自らの投資の意思決定を行う行動もある。金融システムを守るという目的で個々の金融機関が最終的に税金で救済されれば、不公平であるのみならず、モラルハザードにつながるし、短期的成果に偏重した金融機関の報酬体系との相乗効果で、金融市場でのリスク選好が際限なく高まるという現象も起こる。

もちろん相場はどこかで調整を迎え逆方向に転じるわけだが、こうした情報の非対称性、モラルハザード、不適切な報酬などのため、オーバーヒートと極端な調整のパターンが繰り返されうる。金融セクターには決済機能や預金貨幣機能など公共財の側面もあるため、調整が一定限度を超えて大きくなり金融システムが機能不全に陥りそうになったとき、政府としてはサポートしないわけにはいかない。だから、オーバーヒートが起こる前に適切な軌道修正が起こるような健全性規制が必要なのである。

それは、資本規制と固定相場制の時代に戻るとか、金融自由化前の時代に戻るということではなく、経済成長を妨げない自由な資本移動と適切な規制のバランスを重視するということだ。このバランス感覚からすれば、例えば、米国のドッド・フランク法のもとでの金融規制の域外適用は、部分的に行き過ぎ感が否めず、日本政府としてその悪影響を十分考慮するよう米国に要請している。

第三の教訓は、危機における国家の機能、政府の役割の重要性が再認識されたということだ。危機時には政府は市場経済を支えるために重要な役割を果たさなければならないことが、危機を通じて一層明確になった。金融セクターに関しては、銀行への資本注入、預金保険、銀行の流動性を支えるための時として無制限の保証などだ。実体経済においては、大幅な景気後退に見舞われたとき、財政による刺激策や失業保険を初めとする様々な政府の社会的役割が重要であることが強く認識された。

1990年代に米国のエコノミストたちは日本に対し、存続不能な銀行を倒産させよと迫った。しかし、銀行の破綻は金融システム全体の破綻につながる恐れがあり、その場合、実体経済が更に悪化し雇用が減少し、経済資源が有効に活用されなくなり、放っておけば潜在成長率の低下をもたらす。結局は、経済的にも社会的にも大変高いコストがつく可能性がある。その悪影響は、時として銀行救済がもたらすモラルハザードより大きい。実際米国でも、リーマン・ブラザーズだけが例外で、他の大規模な金融機関は破綻させなかった。

ユーロ圏は一つの国家でなく、17の国家の集合であり、納税者が一体でないことが、迅速かつ徹底的な経済問題への介入を難しくしている。欧州は統合を一層深化させることで危機を打開しようとしているように見受けられる。

もちろん危機時の緊急対応は、政府部門の力だけでいつまでも続けられるものではなく、様々な限界がある。過去の危機への対応の遺産として、日本では債務残高はGDP比230%、年間の財政赤字は同10%にもなっている。先日、北京であるエコノミストに、今回の景気減速で中国は景気対策ができるのかと質問した。答えは大変興味深いもので、「大きな景気循環には逆らうべきではないかもしれない。景気に山と谷はつきものであり、谷が来たとき、それは官民双方にとって構造改革を考える絶好の機会を与えてくれるからだ。」というものだった。中国の影響力のある識者の中に、資本主義のエッセンスとも言えるシュンペーターのような考え方があるとは思っていなかった。

最後に、いわゆる「ジャパナイゼーション」について述べておきたい。英エコノミスト誌などによれば、ジャパナイゼーションとは、過去20年間に日本が直面してきた問題、①低成長、②財政赤字、③ゼロ金利、④思い切った政治決断の難しさなどのことである。これまでは日本の政策運営に批判的な論調が強かったが、他の先進国が同様の問題に直面して、逆に日本への再評価が行われている面もある。

8月の終わりにロンドンに行った際に、BBC テレビに以下のようなインタビューを受けた。「過去20年、日本では低成長にも関わらず、雇用は適切な水準に保たれ、社会の安定も保たれてきた。どのようにして可能だったのか。」確かに、失業率は最悪期でも6%程度、直近では4.3%である。これは、財政で何とか景気を支えてきたこと、日本の企業が出来る限り解雇を避けようとして努力してきたことによる。法で定められたものではないが、今回ドイツについて紹介のあった「社会市場経済」の日本版ともいえる。

もちろんこのため、生産性の低い産業から高い産業への資本や労働力の移動、すなわち必要な産業構造の転換により時間がかかったかもしれない。また、財政赤字、債務は膨らんだ。日本流の社会市場主義には賛否両論あるだろう。これまでは良かったと言えるかもしれない。東京の街はきれいで穏やかで、表面的には危機などないように見える。しかし、問題はこれが持続可能かということだ。生産性を向上させて、成長率を高めなければ高齢化社会に対応できない。まだ私も明確な答えを持っていないが、どのように生活水準・社会福祉を維持していくかが、新たな課題である。

<Q&A より>

— 日銀の金融政策について、2-3%のインフレターゲットをすべきとの議論、FRB のように物価の安定と雇用の2つの目的をもたすべきとの議論などがあるが、どうお考えか。

「日銀の独立性を尊重し金融政策についての直接的なコメントは控えなければならないが、マクロ経済的な現在の特徴を言えば、先進国全般の傾向として労働組合の力が弱まり、賃金上昇圧力はかつてほど高くない。新興国の工業力拡大と貿易によりボトルネック側のインフレも生じにくい。したがって、今やインフレへの警戒と並んで、あるいはそれ以上にデフレへの警戒が重要だろう。ひとたびデフレスパイラルに陥ると抜け出るのは容易ではない。日銀はこれまで長期のゼロ金利のコミットメント、REIT の購入などを含め様々な非伝統的金融政策を行ってきた。日銀の資産の GDP 比は FRB など他の中央銀行と比べて必ずしも小さいわけではなく、他の中央銀行に先んじて1990年代末から2000年代初にかけて GDP 比10%程度から20%を超える水準に拡大させている。もちろん、今後とも日銀がデフレ脱却のために果敢な政策を講じることは期待している。」

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、宜しくお願い申し上げます。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おります。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。

Copyright 2012 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>