

ソウル・ペーパー

## アジア会議での危機後の再考

IMF サーベイ・オンライン

2010年2月25日



今後の金融システム—この度のソウル会議での主な議題の一つ。(写真: William Manning/Corbis)

- ハイレベル会議で世界経済の再建方法を検討
- 5つのペーパーが金融とマクロ経済の重要課題を探求
- 元来正統とされてきたアプローチを疑問視、新たな解決策を提案

アジア各地、G20 各国の重要な政策担当者や学識者がソウルに集まり、世界恐慌以来最悪と言われる経済危機の喫緊の課題を数件取り上げて議論を展開した。

韓国開発研究所(KDI)と国際通貨基金(IMF)の共同主催で開かれた「世界経済の再建方法」と題する一日会議は、IMF エコノミストが執筆した 5 つのペーパーを中心に進められた。

このいわゆる「ソウル・ペーパー」は、それまでの正統的アプローチのいくつかを再考察したもので、世界経済危機の対策として提示された IMF の主なマクロ経済上、金融上の課題を再検証する作業の一環として作成された。同ペーパーは、マクロ経済政策の再検証を通じた景気刺激策の出口戦略から、国際金融アーキテクチャーの強化に関する提案まで多岐に渡る。

ジョン・リップスキー IMF 筆頭副専務理事は、この会議の開会の辞で、これらペーパーが IMF の公式な立場を代表するものではないが、内部で交わされた論議を反映したものだと言及した。

「中には挑発的なものもある」と述べた。

### インフレ再検討

この中には、オリビエ・ブランシャール IMF チーフエコノミストらにより提出された提案が含まれる。それによると、中央銀行は、インフレターゲットをそれまでの理想であった 2%とは設定せず、4%とするよう考慮すべきだとしている。

「平均インフレ率を高めを設定し、それと共に名目金利を高めの水準からスタートさせれば、今回の危機でも金利引き下げの余地が大きくなり、恐らく産出量の落ち込みを抑え、財政悪化を軽減できたであろう」と述べている。

この提案はすでに一般で大きな論議をかもしだしており、リベラル派の経済学者ポール・クルグマンの手厚い支持を受けている。

## ソウル・ペーパーの内容

### 出口戦略

このペーパーの執筆者らは、危機対応政策を解除するのはなおも時期尚早であるが、マクロ経済刺激策からの出口の指針として5つの原則を示した。それには、政策措置の一貫性確保、柔軟性、明確なコミュニケーション、市場ベースのインセンティブに基づく戦略、国境を越えた協議と連携の必要性が含まれる。

先進国は財政・金融政策の正常化に際し大きな問題に直面するだろうとした上で、健全な経済の回復を図るための戦略上の要因を提示した。

「財政問題に取り組むには明確な意図と断固たる政治的決意が必要で、それをもってして、医療・年金制度の改革、その他の財政支出の対GDP比削減、増税に臨まなければならない」

### 世界的不均衡

このペーパーは、将来の成長の原動力について取り上げ、世界各国はどうすれば今回の危機の引き金となった世界的不均衡を回避できるかについて論じている。

その中で、なおも続く内外の市場の歪曲要因と取り組まなければ、「世界経済は途中で座礁しかねない」と警鐘を鳴らした。

より持続可能な地盤の上で世界的成長を推し進めるには、米国は貯蓄率を引き上げる一方、中国のような大幅黒字国は国内消費を拡大する必要がある、と述べている。同様に、石油輸出国は、安定した原油価格、あるいは中期的な上昇により、内需の拡大が可能となろう。

### マクロ経済政策の再考

IMF チーフエコノミストによって指摘された理想的なインフレーターゲットをめぐる考察と同様、このペーパーは、金融安定化(これには資産価格のパフォーマンスも含まれる)そのものを政策の具体的目標として掲げるべきかどうかを疑問視し、掲げるべきならば、その目標をいかにして達成すべきかを論じている。

また、金融政策は「切れの悪いツール (blunt tool)」のようなもので、もっと標的を絞り込んだ適切な手段を開発すべきだとしている。

### 今後の金融システム

金融部門に端を発した今回の経済危機は、世界の金融システムのあり方についての抜本的見直しを誘発した。このペーパーは、システム全体に影響を及ぼす金融機関全体を含め

た規制拡充、過剰なレバレッジや過度のリスクテーク姿勢の抑制など、数々の改革を提案しているが、イノベーションの妨げにならないよう警戒を求めている。

さらに、今回の危機で浮き彫りになった世界的連結性は、あらゆる国に一貫して適用できる新たな規制の枠組み構築がいかに重要かを物語るものだと述べている。

#### 国際通貨制度の改革

このペーパーは、新たな国際金融アーキテクチャーは、特に強化された国際通貨制度の下で、現下の課題への取組みにどう貢献できるかという問いに対応している。

また、資本収支危機に備えた多額の準備蓄積を抑止するには、どのような通貨制度の構造が可能かについて検討している。これは IMF の長年の課題ともなってきた。(為替制度と国際通貨制度の安定性、2010年3月参照)。このペーパーはまた、こうした予備のための準備金要求を低減するための保険取決めを別案として提示する一方、代替となる一連の準備資産を探った上で、こうした資産が「通貨制度の持続的安定と効率化に役立つ可能性」も示唆している。