市場機能維持、新次元で　前日銀総裁 白川方明氏

コロナと世界（4）

2020/4/11 23:00

世界経済の課題浮き彫りに

白川方明・前日銀総裁

――コロナ問題が金融危機に発展しないか、懸念されます。

「未知のウイルスの出現が実体経済の落ち込みにつながり株式相場を不安定化させたが、焦点は金融市場や金融機関自体が引き金となるかだ。特に注目しているのは外貨資金調達、米国債、社債などのクレジットの市場、それに新興国の動向だ。実体経済と金融市場が負の影響を及ぼし合うのが金融危機の本質であり、現時点ではそこまで至っていないが注意は怠れない」

「コロナ危機は金融緩和の長期化に伴う不均衡の蓄積という問題を浮き彫りにした。低金利が続くとの予想から民間は借金を膨らます一方、投資家は運用利回りの低下を抑えたい。結果、金融規制の枠外のファンドに資金が集まり、解約殺到のリスクも高まった。金融緩和の長期化には高齢化や人口減少を背景にした成長率の低下という現実を認めたくない社会のありようも関係しており、根の深い問題だ」

――コロナ危機で反グローバル化が強まるとの見方があります。

「すでにコロナ問題の前から世界では格差や難民問題、貿易紛争の激化、ポピュリズム（大衆迎合主義）の台頭が起きていた。グローバル化の果実を実感できない平均的な国民の『超グローバル化』への拒否反応も強くなっていた。後退しても不思議ではない」

「ただグローバル化が本当に逆回転を始めると、人々はすぐに生活水準の低下に不満を募らせるだろう。この瞬間もグローバル化は進んでいる。政治家や政策当局者はグローバル化の両面の真実を共感をもって認識した上で各国の協力関係が後退しないよう努力が必要だ」

——世界の中央銀行のコロナ危機への対応は十分でしょうか。

「この局面で中銀の最大の貢献は市場機能の維持だ。今回、主要中銀がドルの融通を強化したり、米連邦準備理事会（FRB）が機能不全の市場で資産の買い入れに踏み切ったりしたことは適切だ。ドル融通については自国優先の傾向が強まるなかで協力関係が維持された意義は大きい。利下げは、余地や有効性の問題をひとまずわきに置いたとしても、人の交流抑制が必要な現在の局面では逆効果だ」

「リーマン危機後の金融規制の強化で金融機関は資本と流動性の両面で損失吸収余力を持っている。ただそれで備えが十分なら（安全資産の）米国債まで売られて現金化したり、投資信託から資金が抜け出したりしなかったはずだ。世界の中銀が巨額の資金を供給している中で流動性の問題が生じたのは政策のあり方を考える上で示唆的だ」

中銀のあり方問い直す時期

——中銀の役割も問い直されそうです。

「過去 30 年、世界経済は主役を変えながらバブルと金融危機への対応を繰り返してきた。そして今、先進国の政策金利は全てゼロ金利になった。高金利国だったオーストラリアでさえ 0.25%という状況に行き着いた。中銀のあり方を問い直す時期が近づいている」

「経済成長のけん引役は民間で、市場機能の維持など成長を支える金融環境づくりが中銀の役目だ。金融政策は景気や物価を最適と考える目標に向けて微調整できれば望ましいのだろうが、我々はもう少し謙虚になる必要がある」

——物価目標が緩和の長期化につながっているとの指摘もあります。

「中銀の責務を果たすには独立性の確保が必要だが、そのためには対外的な説明責任も求められる。物価の安定に向けた目標は、説明責任を果たすうえで国民の理解を助けるためのイメージととらえるべきだ。中銀にとって意味のある目標は安定した金融環境であり、どのような物価目標の数字であれ機械的に達成を目指すと危険だ」

——政府はコロナ対応で過去最大の経済対策をまとめました。

「経済の落ち込みは深刻で、この局面では仕事を失ったり収入が急減したりした個人や零細企業への何らかの支援措置は必要だ。問題はコロナ終息後の財政運営だが、金融緩和も財政出動も債務を増やす主体が民間か政府かの違いであり、返済原資は一国の成長能力だ。財政は打ち出の小づちではない」

「金融政策や財政政策といったマクロ経済政策は本来、景気循環をならすためのものだ。国債残高が累増し低金利が長期化する先進国の現状は、経済成長率の低下を（いずれは高成長に戻る）循環現象ととらえている結果に思える。経済環境の変化を大きなピクチャー（構図）でみたうえで政策の基本論議を始める時期に来ている」

（聞き手は亀井勝司、斉藤雄太）