

金融サミットの思惑と実際

発表日：2008年11月17日（月）

～通貨危機対応の枠組みの背後にある利害～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（Tel：03-5221-5223）

11月14・15日にワシントンで金融サミットが開催され、G20が一堂に会した。金融サミットの主な内容は、（1）証券化バブルの再発防止のための規制強化、（2）各国のマクロ経済対策の表明、（3）IMFなどの強化、などである。事前に欧州から「ブレトンウッズ体制に替わる仕組み」などと語られていた話は、IMFなどへの資金拠出と新興国の発言権拡充にうまく議論がすり替えられた。結局、新興国支援というテーマに隠れて、信認が低下していく基軸通貨ドルの延命が図られた。従来からの体制維持に米国が先手を打ってきたというのが実情だ。

ブレトンウッズ体制の仕切り直し？

ワシントンで開催された金融サミットは、先進国に新興国が加わり、20か国・主要地域が集まった。目的は、金融危機・世界景気悪化に対応する新しい枠組みづくりである。世界的な枠組みづくりを従来のG7各国の範囲で協働してもその力量に限界があるということ象徴しているのかもしれない。ただし、通貨制度に関して、表面的に「新興国・途上国の支援」をテーマとしているものの、IMFの支援力を強化することで、実際は信認が低下していく基軸通貨ドルの延命を図るための体制づくりに米国が先手を打ってきたのではあるまいか。事前に開催されたEU首脳会議では、英ブラウン首相と仏サルコジ大統領が、緊急サミットを開催して「EUが中心となった新ブレトンウッズ体制」、「世界経済監視機関の設立」を切り出す場面があった。しかし、この提案は、その後英仏の主導権争いでまともならず、ブッシュ大統領によって新興国を含めたG20のグループで開催するかたちで議論がすり替えられた印象がある。

※ G20は、先進国G7、EUに加え、ロシア、中国、インド、ブラジルといったBRICsに、韓国、インドネシア、サウジアラビア、南アフリカ、メキシコ、トルコ、オーストラリア、アルゼンチン。10月11日にG20で財務相・中央銀行の緊急会合が同じワシントンで開かれている。

参考まで「ブレトンウッズ体制」について紹介しておくが、55年前にあたる1944年に、米国ニューハンプシャー州ブレトンウッズに44か国が集まり、IMFと世界銀行（国際復興開発銀行）の設立を決めた国際会議である。このときは、米代表ハリー・ホワイトと英代表ジョン・M・ケインズが主導権争いを行い、そこで勝利した米国がドル基軸通貨体制を築くこととなった。現在は、証券化バブルの崩壊で米国金融市場が揺らぎ、ドルの地盤沈下が明らかになっている点で当時とは対照的である。

今回の金融サミットでは「ブレトンウッズ機関の抜本的改革」という事項がテーマのひとつになった。これはIMF・世界銀行や金融安定化フォーラム（FSF）に対して、新興国がより深くコミットすることを認める門戸開放である。具体的には、日本や中国などによってIMFへの出資金が拡充されることを歓迎し、IMFなどの組織運営でも新興国の発言力を増していくことを認める方向性の確認である。達観してみれば、ドルを基本にして、基盤の脆弱な国々に資金支援が行えるようにIMFの機能を強化しようという仕切り直しである。これは、ドルに替わる通貨体制を設けるというアイデアとは全く異質のものである。

政策対応の3つの軸

今回の金融サミットで決められた政策対応には、大きく括ると3つの志向がある。ひとつは、一連の証券化バブ

ルの崩壊を反省し、再発防止のための規制強化を図ること。発表された行動計画では、規制されていない機関・商品・市場に対する監督強化、格付会社による国際的な規範の遵守、などがある。伝統的に米国は、規制に反対する論調であったが、この期に及んではある程度規制強化を受け入れざるを得ない流れになっている。

もうひとつは、各国が大規模な財政出動など経済対策を打つことで、グローバルなリセッションに歯止めをかけることである。米国は、7,500億ドルの金融安定化法を用意して、広範囲にその資金を資本注入・不良資産の買取りに使おうとしている。日本は、定額給付金などの経済対策を表明している。ユーロ圏15か国は2010年までに財政均衡を目指す中期目標を先延ばし、財政出動する余地を広げた。ドイツは、すでに決めた法人税減税に加えて、500億ユーロ（約6兆円）規模の経済対策を表明している。欧州各国は減税案を用意する構えである。さらに、驚きなのは、中国の4兆元（57兆円）という途方もなく大規模な経済対策である。この対策が額面どおりに受け止めれば、2009・2010年の両年でそれぞれ名目GDPが8%上乘せられて、不況脱却どころかインフレ加速になる過大な対策になる。もっとも、少し厳密に前提を確認すると、実質ペースで+2%強の成長加速を促すというマイルドな内容であるようだ。

三番目は、新興国が対外支払いに行き詰ってしまうことがないように、IMFが資金援助する準備である。日本は外貨準備資金を用いて1,000億ドルの追加出資で出資金を倍増させることを表明している。すでにIMFでは、9月に中国、韓国、トルコ、メキシコの4か国の増資を承認しており、他の新興国の出資比率を引き上げるような計画を検討している。非先進国の出資拡大は、IMFなど国際機関における先進国の主要ポスト独占を見直すことを条件にしている側面もある。10年前のアジア通貨危機の教訓から、通貨安が近隣諸国に伝播する危険を、対外支払いの支援で手当てしておきたいという意向である。

金融サミットの位置づけ

今回の金融サミットは、緊急サミット開催の要望が、まずは欧州首脳会議で打ち上げられ、それにブッシュ大統領が反応して、10月18日に「危機再発を防ぐための金融システム強化に取り組む」と発表したことから具体的な流れが始まった。その直前には、ワシントンG7が10月10日に開催され、そこでは「行動計画」という異例の表明がなされた。ブッシュ大統領も10月14日に、金融安定化法を使って資本注入を行うことを正式表明する。だが、金融情勢は10月24日前後から、ドル・円を除くユーロ、新興国通貨が軒並み暴落し、先進国で緊張感が走った。続いて、アイスランド、ハンガリー、ウクライナがIMFからの緊急支援を受けることが明らかになる。日米欧の中央銀行は、それぞれ利下げに踏み切り、政策動員が活発化になったのが10月末・11月初にかけての異変である。

今になって考えると、米欧の政治的駆け引きによって金融サミットの開催が決まったのだが、その後現在に至るまで短期間にあまりに多くのことが起こりすぎた。その変化が金融サミットを「新しく古い」イベントに変えた印象がある。なぜならば、現段階では、政府による追加的な政策発表への期待感を待ち望むという段階ではなく、すでに発表された政策効果が实体经济をどのくらい下支えするのかにより高い関心が集まるように変わったからである。別の表現をすれば、金融ショックが、实体经济の悪化へと波及し、そこから再び金融システムへのネガティブ・フィードバックが心配されるという段階にステージが移ったのである。従って、金融サミットの注目度は、相対的に小さくしてしまった。米国では、10月の雇用統計、小売売上高と相次いで経済指標の悪い結果が発表されている。このままいけば、クリスマス商戦が厳しい状況になることは必至である。この厳しい景気認識は、金融サミットでの取り決められた諸施策があっても何ら変わることがないだろう。

さらに、サミットにおける米国の指導力低下も否めない。理由は、ブッシュ政権が2009年1月に民主党のオバマ次期大統領に交代することが決まっているからだ。オバマ次期大統領は、自ら金融サミットに出席することを控え、名代として金融の専門家でない人物を出席させている。オバマ氏の姿勢は、ブッシュ大統領の任期中の景気悪化は

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

自分の責任の範囲外であるという態度にもみえる。各国の経済対策は、2009年中の景気底割れを回避するのに貢献するが、足元の景気悪化には必ずしも有効には作用してこないだろう。その意味で金融サミットへの過大な期待は、現時点ではあまりないというのが実情である。

通貨覇権に対する利害

金融サミットを前に、サルコジ大統領は「ドルはもはや基軸通貨ではない」と述べて、米国主導の運営に牽制球を投げている。だが、「新ブレトンウッズ体制」を言い出した欧州諸国に、ユーロを基軸通貨に仕立て上げるだけの結束力はない。せいぜい集団協調体制ということで、米国の意向に対して自己主張をしたいというのが欧州諸国の願望であり、その域を超えるものではないだろう。米外交問題評議会のリチャード・ハースは、世界経済が無極化へ移行するという見方を唱え、「もはや政治的な北極も南極もない、満場一致型のコンセンサスがとりにくい時代になる」と言っている。通貨体制はまさしくそうした様相だ。ドルの求心力低下を食い止めようという米国と、ドル一極体制を揺さぶりにかかる欧州という力関係の均衡によって、通貨外交というゲームは次なる按点を探らねばならない。

今回、IMFの強化というテーマに「新ブレトンウッズ体制」の議論をすり替えた米国の思惑は、各国から集めた出資金を、引き続き自分たちが主導する組織で自由に使いたいということである。他国の資金を利用して、米国が中心になって支援国経済を立て直せば、ドルの利用がさらに進み、ひいては米国に資金還流することも期待できる。米国のいう金融正常化は、あくまでドル中心主義の復活なのである。これは、ブッシュ政権がオバマ次期政権に変わったとしても、変わらないテーゼである。

それに対して、欧州、日本そして中国は、ドルの通貨覇権に取って替わるだけの強力な通貨がないことを重々承知しているので、追求する利害は、現行体制における自分たちの発言力を強めることになる。金を出すならば、発言力やポストの優遇が欲しいということである。そこを敏感に察知して米国は、「ブレトンウッズ機関の抜本的改革」という魅惑を振りまいて、欧州の利害強化が突出しないようにG20へと参加国を広げたのである。

ところで、新しい通貨体制とはいかないまでも新しい枠組みを考えることはできるはずだ。欧州やアジアで、IMF出資とは別に、地域別の共同基金を作るという代替案があり得る。例えば、日本と中国が共同基金を設立し、アジアで資金支援した方が、個別に感謝され、外交関係・経済協力を深められる。

すでにIMFの支援にはさまざまな課題が指摘されている。かつてのIMF融資には、ワシントン・コンセンサスという評判の良くない流儀のコンディショナリティ（履行の義務付け）があった。日本はIMFの米国に次ぐ出資国であるにもかかわらず、IMF融資を受けた国々からはコンディショナリティの厳しさをゆえに、ありがたがられないという難点があった。そうした課題を思い出すと、域内での協力体制を設けた方が、国家の利益につながるという見方は根強い。新しい枠組みづくりに似たことは、過去、1998年10月の「新宮沢構想」で行われている。通貨危機に苦しむアジア諸国を支援するために、（1）中長期の資金支援（円借款等150億ドル）、（2）短期の資金支援（150億ドル）を準備する内容であった。2000年5月には、日本と韓国、タイ、マレーシアの間で通貨スワップ協定も締結されている。だが、こうした取り組みの背後には、それ以前に1997年にアジア共同基金構想（AMF構想、宮沢構想）が潰された歴史がある。そのため、今に至るまで日本では大上段に共同基金を論じられなくなっているようだ。今回の金融サミットでそうした議論を素通りして、日本がドル基軸体制の維持をいち早く表明したのは、やや寂しい印象もある。