

G20首脳会議と課題を抱える国際経済システム

“From Bretton Woods 1944 to Pittsburgh 2004”

By Naoki Tanaka, President, Centre for International Public Policy Studies

(From “The G20 Pittsburgh Summit 2009,” published by the G20 Research Group and Newsdesk Publications <<http://www.g20.utoronto.ca/newsdesk/pittsburgh.html>>)

第3回目のG20の首脳会議が9月24、25日の両日、ピッツバーグで開かれることが決まった。昨年11月にワシントン・D・Cで、また今年4月にロンドンでG20会合が開かれたときには国際的な枠組みの再構築を通じて安定的な経済運営を実現したいという思いが各国首脳にあったようだが、G20に寄せる期待は当時からは相当に変化してきている。すでに各国ごとの取組みの方向性はそれぞれに異なり、全体を統括するアーキテクチャーは浮上しないままだからである。紛争要因の安定的処理の仕組みを一つひとつ工夫するという方向にG20の性格づけが変化したとあってよい。

G20の会合をいくつ重ねても、第二次大戦後の国際経済の枠組みとなったブレトンウッズ体制に至らない理由は3つある。この理由の点検を行ったうえでG20に対する過剰期待をまず抑制する必要がある。

第1は人為的な大混乱と大災害を引き起こした旧悪についての反省の思いがいまだ一点に収斂していないことだ。1930年代の世界的な大恐慌を引き起こした原因については金融政策の失敗をあげる説が今日では支配的だが、ブレトンウッズ会議を主催した米国国務長官のコーデル・ハル氏にとっては、保護貿易主義の米国による採択が、連鎖的な経済収縮の引き金となったという思いが頭を離れなかった。鉄鋼に代表される米国内の需給ギャップの拡大は、高関税率の導入による輸入品の排除という政治上の主張に結びついた。これがスムート・ホーレイ法の議会通過につながった。そして、これが英連邦内で特惠関税を導入するというブロック主義を引き起こした。1929年から1932年に至るこうした抑止されざる保護主義こそが、その後の第二次世界大戦の遠因となったという分析は、同時代を生きたコーデル・ハルにとっては当然のものであった。これが戦争の帰趨がみえた1944年にブレトンウッズで戦後の国際経済のアーキテクチャーをつくり上げるという意欲に結びついたのである。

それでは今回のサブプライムローンの組成と販売、そしてCDOという合成金融商品の組成と販売が一連の金融収縮の直接の原因となったことに対して、どれほど議論を収斂させることができたであろうか。明瞭に観察されるのは、極めて高額な報酬の提示が米国の金融業界において消失したことである。わずか2、3年前には10百万ドルの年間報酬を要求していた金融機関のトップ級のマネージャーは今日では200千ドルでも現役感覚の維持を優先させている。もちろんこの他に成功報酬のインセンティブは付与されているが、10分の1どころか、50分の1でもありがたい、という状況が生まれた。

議論の収斂が生じていないのは、将来起きるであろうリスクに対して、金融活動を通じたリスク制御の問題の取り扱い方が難しいからである。金融とは資金需要と資金供給との仲介に過ぎない、と定義すれば、こうした金融活動の制御を、システムミックリスクの回避という視点から論ずることに困難はない。国際的な合意づくりは時間をかければできる。バーゼルでBIS合意とその改定が過去20年以上にわたって模索されてきたが、ここでは銀行の資産の毀損が決済システムの混乱に至らないための、衝撃吸収用の自己資本の厚みの計測とその一定水準の充足をめぐる問題に絞り込まれていた。この議論の延長線でG20での新たな合意を重ねることは難しいことではない。

しかし、金融活動を現在と将来とを結びつける資源配分にかかわるものと位置づけ、リスクの分散と制御の手法づくりこそが鍵と解するならば、この領域における合意形成は容易なことではない。銀行による与信の設定とこの融資債権の売却は、これまでリスクの分散を図るうえで不可欠なものと位置づけられてきた。この売買市場であるクレジット・マーケットの成立は間違いなく金融の進歩のはずである。また企業再建の重要性を考えれば、DIPファイナンスもまた進歩を示すものである。企業を破綻の淵から救い出すに当って、事業の基幹部分のリスクを評価したうえで融資に応ずる主体が、当該産業や個々の企業の活動に詳しい関係者の中から現れることは望ましいことである。

それではクレジット・マーケットやDIPファイナンスに一律の規制が及ぶべきであろうか。市場の多くの当事者は既存のままの仕組みの方が規制が及ぶよりも望ましいし、経済の効率の改善につながると回答することであろう。G20はこうしたリスク・ヘッジの手法にまで介入すべきではないのだ。ヘッジ・ファンドについての情報開示要求や格付け機関に対する一律の規制については諸論がありうるが、いずれにしろこうしたテーマは新しいファイナンシャル・アーキテクチャーにつながるほどのものではありえない。

第2の相違点はブレトンウッズ会議を主催した米国に匹敵する舞台回しの担い手がないことだ。米国は家計の負債水準の調整という長期的課題を抱えたため、世界経済を需要面から引っ張り上げる面において今後しばらくは限られた役割しか果たすることができないであろう。これは第二次大戦後の米国の圧倒的存在感からは余りにも離れた位置にあるといわねばならない。

それでは中国やインドが米国に代替して役割を果たすことができるであろうか。中印両国が自国内の諸矛盾と格闘していることは広く知られている。むしろ、中印を既存の世界経済秩序にどう位置づけるかが問われているといった方が正確であろう。彼らは主体ではなく、多分客体なのだ。

第3の相違点は世界経済を論ずるとき、経済活動の質の改善という視点を正面に掲げなければならなくなっていることだ。地球環境問題の深刻さを直視せねばならなくなっていることはこのことを端的に示している。

ブレトンウッズ会議では、勃興する勢力に市場の占有率の上昇を平和裡に公認することが裏面では黙認された。日本やドイツを結果として市場から閉め出したことが第二次大戦の遠因だったことに、ブレトンウッズ会議の主催者達は気づいており、こうした新興勢力の受け入れに当って自由な貿易、無差別な取扱い、そして自由な決済システムの保証が提案されたのである。

ところが今日においては、地球環境に不可逆的な悪影響を与える勃興国の奔放な経済活動を許す余地はない。ところが彼らには産業上のパラダイム・シフトを通じて環境にやさしい経済を内側から構築する力はない。研究開発投資は彼らが生み出すキャッシュフローのなかで、ごく限られた比率にしかすぎないのだ。

どうやらわれわれは複合的な国際経済システムのなかで、最大の矛盾を一つずつぶしていくという弥縫策をしばらく続ける他はないようだ。

Translation by the Centre for International Public Policy Studies