

債権国主導による世界経済ガバナンス改革 —危機回避型システムの構築に向けて

大阪市立大学名誉教授 山下英次

世界的経済危機の発生頻度は、これまで不安定な国際通貨システムの下で極端に高まることが分かっている。20世紀初頭以来の世界的経済危機の発生頻度は、国際通貨システムが不安定である両大戦間期と現行変動相場制下で極端に高まっている。国際通貨システムが安定していたブレトンウッズ期においては、深刻な危機はほとんど発生しなかったと言っても過言ではない。また、経済モデルで言えば、アングロ・サクソンの市場万能主義の国の方が、危機の発生頻度が高くなるのが歴史的にはっきりしている。西暦1800年以来200年余りの間の銀行危機の発生件数は、米国15回、英国13回に対し、日本は7回、ドイツは4回に過ぎなかった。また、現在のように債務国が主導する世界経済システムにおいては、債務者のモラルの欠如が作用しやすいことから、危機の発生頻度は非常に高くなる。

こうしたことから、世界的危機の発生頻度を大幅に引き下げるには、より安定した国際通貨システムへの移行と、債権国主導による世界経済ガバナンスの構築が必要とされる。また、基本的には、市場万能的でなおかつ金融部門偏重のアングロ・サクソン型モデルではなく、ドイツや日本型の経済モデルの普及が望まれる。また、今次の一連の危機でも明らかになったように、世界的危機の解決策の担い手となるのは主要な債権国である。いまや、欧州ではドイツ（世界第3位の純債権国）、アジアでは日本（世界最大の純債権国）と中国（世界第2位の債権国）である。世界的にも、問題解決を主導できるのは、これらの世界3大純債権国においてほかにないであろう。世界経済ガバナンスを債権国のロジックが貫かれたものにする事ができれば、世界経済システムは遥かにより安定したものとなるであろう。なぜならば、そうしたシステムの下においては、各国にマクロ経済政策ディシプリンが適正に課せられる状態となるからである。この点は、1944年のブレトンウッズ会議における「ケインズ＝ホワイト論争」の最も重要な教訓でもある。

ヨーロッパでは、米国発のグローバル危機が波及した2007年8月のBNPパリバ危機以来すでに5年近くにわたって連続複合危機が続いているが、これも、最大の要因は、ユーロ・エリア諸国のマクロ経済ディシプリンが失われたためである。域内固定相場制のEMS（欧州通貨制度）においては、各国は、通貨パリティを守らなければならなかったため、外貨準備の枯渇につながることになる国際収支（経常収支）の大幅な赤字を長く続けてはいけなかったというマクロ経済政策ディシプリンがかかっていた。しかし、ユーロの誕生によって、ユーロ参加国は、パリティどころか自国通貨もなくなったために、マクロ経済政策、とりわけ国際収支ディシプリンが完全に失われた。筆者は、この問題をユーロ誕生直後から指摘していた。2003年、ハンブルク大学に客員として滞在する機会があり、その機会をとらえて、欧州の多くの専門家と議論し、筆者の問題意識を伝えたが、当時の彼らは、この点に関する問題意識はほとんど持っていなかった。しかし、今年に入ってから、独Ifo研究所、ブリュッセルのCEPS（欧州

政策研究センター)、英『ファイナンシャル・タイムズ』紙などから、相次いで、ユーロ参加各国の国際収支が問題なのだとする見解が出てきている。

欧州ソブリン債務危機の背後には、実は、国際収支危機があるのである。国際収支ディシプリンの喪失によって、経常収支の内訳である財政収支にも歯止めがかからなくなったからある。ユーロ参加の各国に、適正なマクロ経済政策ディシプリンを回復させることが、欧州危機の収束の鍵となるであろう。

参考文献

- ・山下英次〔2010〕、『国際通貨システムの体制転換—変動相場制批判再論』、東洋経済新報社、2010年9月
- ・山下英次〔2011a〕、「格付けシステムのパラダイム・シフト（上）（下）」、『金融財政ビジネス』、第10193号および10197号、時事通信社、2011年9月22日および10月17日
- ・山下英次〔2011b〕、「世界を不安定にする変動相場制から脱却する方法」、『週刊エコノミスト臨時増刊』、第89巻51号（通巻4200号）、毎日新聞社、2011年11月14日
- ・山下英次〔2012a〕、「欧州連続複合危機—その背景、課題、そして解決策を通じた新しい資本主義モデルの方向性」、『第57回慶應EU研究会における報告』、mimeo、2012年4月28日
- ・山下英次〔2012b〕、「国際通貨システム変革のとき—フロート神話が招く世界経済危機の繰り返し（上）（中）（下）」、『新国策』第79巻第4号、5号、6号（通巻1682～84号）、（財）国策研究会、2012年4月、5月、6月（近刊）
- ・European Commission〔2011〕、'Green Paper on the Feasibility of Introducing Stability Bonds', COM (2011) 818 final, in Brussels, Nov. 23, 2011
- ・European Commission〔2012〕、・The European Commission〔2012a〕、'Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances', *European Economy*, Occasional Paper 92, Feb. 2012
- ・Gros, Daniel〔2012〕、'Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Symptom or Cause of the Crisis?', *CEPS Policy Brief*, No. 266, in Brussels, 22 June 2012
- ・Rajan, Raghuram G.〔2010〕、*Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press, in New Jersey, US, 2010
- ・Reinhart, Carmen N. and Kenneth S. Rogoff〔2009〕、*This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, in Princeton, New Jersey, US, 2009
- ・Sinn, Hans-Werner (ed.)〔2012〕、'The European Balance of Payments Crisis', Special Issue of CESifo Forum, Vol.13, the IFO Institute, in Munich, Jan. 2012
- ・Wolf, Martin〔2012〕、'Why the Bundesbank Is Wrong', *Financial Times*, in London, April 11, 2012
- ・Yamashita, Eiji〔2010〕、'A proposal for the International Monetary Transformation from Creditors' View Point', mimeo, Presented at the Japan-China International Financial Seminar Organised by ADBI, mimeo, in Tokyo, on 12 November 2010
- ・Yamashita, Eiji〔2011〕、'The Comparison of Policy Responses to the Financial Crisis between the EU post-2008 and Japan in 1990s' (Chapter 10), in Finn Laursen (ed.) *The EU and Federalism: Politics and Policies Compared*, Ashgate, in Farnham, Surrey in UK, Jan. 2011