

Working Paper #10-01

アジア危機、世界経済危機とグローバル・インバランス

飯野光浩

小浜裕久

2010 年 11 月

Graduate School of International Relations

University of Shizuoka

52-1 Yada, Suruga-ku, Shizuoka, JAPAN 422-8526

http://www.u-shizuoka-ken.ac.jp/faculties/graduate_inter_relat/009/index.html

アジア危機、世界経済危機とグローバル・インバランス
ーインバランスの経済分析及び新興国と先進国との協調に関する国際政治経済分析ー

飯野光浩・小浜裕久

1 はじめに

2010 年秋の時点で、現在の世界経済危機は新たな局面に直面している。2008 年 9 月 15 日のいわゆる「リーマン・ショック」後に、「100 年に 1 度の危機」と名付けられた程の急速な世界経済の悪化を経験した。世界の主要国はこの危機に連携して立ち向かった。「リーマン・ショック」後にワシントンで、先進国と新興途上国を含む世界の主要な国の首脳が集まる会議として、G20 首脳会議（サミット）がはじめて開催された。その加盟国が協調して拡大的なマクロ経済政策を実行し、保護主義的な貿易政策を採用しないことで一致して、この危機に世界の主要国が連携して対処した。2009 年に入って、この協調行動とさらには中国、インド、ASEAN などアジアに代表される新興国経済の底堅い国内需要に支えられる形で、世界経済は急回復して、第 2 の世界恐慌に陥ることはなかった。その後、新興国を牽引力として世界経済は回復を維持してきた。この間、世界経済は高成長を維持している新興国と低成長に陥っている先進国の二極化が顕著になり、この相違は現在世界経済が直面する様々な問題での国際協調を難しくしている。

その一つがアメリカの膨大な経常収支赤字と中国などアジアの新興国の経常収支黒字に代表されるグローバル・インバランスの問題である。現在のグローバル・インバランスを巡る問題はいろんな経済的、政治的要因が複雑に絡み合っている。例えば、グローバル・インバランスが世界経済危機を引き起こした、グローバル・インバランスは新興国の過小評価された為替レートに原因がある、グローバル・インバランスの解消（リバランス）には新興国の経済構造調整が必要であり、そのために相互に政策を監視する必要がある、など様々な議論がなされている。

そもそも、現在のグローバル・インバランスをもたらした発端は 1997 年のアジア危機にさかのぼる。詳しくは後述するが¹、アジア危機を境にして、危機に見舞われたタイ、インドネシアなどの東南アジア諸国や直撃されていない中国を含めたアジア諸国は巨額の経常収支黒字を計上して、アメリカ、イギリスなどの欧米先進国などはアジア危機後の 1999 年以降に巨額の経常収支赤字を計上するようになった。また、G20 の発足は 97 年のアジア危機を受けて、主要な新興国が世界大の経済議論やガバナンスの核心（コア）に適切に関与していないという認識に応える形で、1999 年に財務相・中央銀行総裁会議として設立されたことにある。このように現在は国際経済協調の主要なフォーラムと位置づけられる G20 の起源もアジア危機にある。

以上を踏まえて、本論の目的は現在の様々な要因が複雑に絡み合っているグローバル・インバランスの問題を経済学および国際政治経済の観点から解きほぐして、整理することで、本当の問題は何であり、それを解決するには何が必要かを明らかにすることである。具体的には 1997 年のアジア通貨危機までさかのぼり、それと世界経済危機について最初に簡単に概観する。次にそれを踏まえて、グローバル・インバランスにまつわる問題を上で、グローバル・インバランスの

¹ 詳しいことは第 5 節を参照のこと。

経済学的分析を行う。そこでは、先進国と新興国のインバランスが 1997 年のアジア通貨危機を節目として、これまでの傾向が大きく変化して、2000 年以降はそれぞれのインバランスが急速に拡大したことを明らかにする。さらに、先進国、新興国の各々のインバランス構造を詳しく分析する。そして、このグローバル・インバランスの評価について検討して、経済学的には一国の経常収支赤字・黒字は各国の最適行動の結果であるので、それ自体が望ましくないということはないが、それが世界経済に亀裂を生じさせるなら、国際政治経済からみれば問題であると述べる。さらに、現在のグローバル・インバランスがもたらす先進国と新興国の対立を分析して、国際協調を実施する G20 や IMF について考察する。最後に結論として、冷戦終了後のアメリカの覇権の衰退により複雑化した世界経済で、国際協調を円滑に実施するための基盤として国際機関・組織の正統性、特に IMF の正統性の確保は重要であることを述べる。

本論の構成を以下で簡単に述べる。第 2 節でアジア通貨危機を概説して、このときの経験が現在のグローバル・インバランスの拡大の背景にあることを示す。第 3 節では、世界経済危機から現在までを簡単に説明して、少なくとも直接的にはグローバル・インバランスと世界経済危機は関係ないことを明らかにする。第 4 節では世界経済危機が我々に投げかける挑戦について分析して、グローバル・インバランスをめぐる問題は重要であることを示す。第 5 節では、グローバル・インバランスの構造を経済データにより IS バランスの観点から詳細に分析し、先進国と新興国のインバランスは 97 年のアジア危機で従来の傾向が変化して、2000 年以降はそれが急拡大したことを示す。さらに、新興国の代表であるアジアにおいてもアジア危機を経験した ASEAN 諸国と経験していない中国ではインバランスの構造に大きな違いがあることを示す。第 6 節ではグローバル・インバランスの評価に関して分析して、それが世界経済における先進国と新興国の対立を生んでいるなら、それは経済ではなく国際政治経済の大きな問題であることを明らかにする。第 7 節ではその先進国と新興国の対立を分析して、その解決には国際協調が必要であることを述べる。第 8 節では国際協調を実施するのに重要な国際組織・機関である G20 と IMF について分析して、G20 で決定した事を具体的に実行する IMF での正統性の改善が、現在の世界経済の現状のなかで重要であることを示す。最後に第 9 節で、本論文をまとめるとともに今後の課題について述べる。

2 アジア危機について²

アジア経済危機はタイで始まり、その後、インドネシア、フィリピン、マレーシア、韓国へと伝播（コンテイジョン）した。そのすべてを詳細に説明することは不可能であるので、代表例として、タイ、インドネシアの 2 カ国をみていく。

2-1 タイ

東アジアの通貨危機は 1997 年 5 月バーツに対する投機からはじまった。タイは 90 年代を通じて経常収支は赤字であった。その要因の一つは輸出の低迷、輸入の増加である。95 年以降、円安

² この節の議論は日下部・堀本(1999)に依拠している。

が進行すると、実質上ドルにペッグしているパーツの割高感が生じたためである。

しかし、90年代当初から続いた経常収支赤字事態は96年まで大きな問題となっていない。90年の経常収支赤字の対GDP比は7.7%に達していたが、同年の実質GDPの伸びは11.6%に達しており、日本からの直接投資による設備投資主導の高度経済成長軌道にあると考えられていた。

このような経常収支赤字とそれをファイナンスする資本流入がどの時点でタイのファンダメンタルズを狂わせたのか。一つの指摘は、93年のバンコクのオフショア市場の創設を中心とする資本の自由化とその結果の過剰流動性が直接の原因である、ということである。これにより生じた資本流入を抑制するために政府が取り得る政策対応としては、大きく分けて、為替そのものの規制と市場的政策があり、市場的政策の対応として、さらに為替切り上げの容認、金利引き下げがある。結局タイ政府は資本流入の抑制策をとらず、為替レートを維持したまま、不胎化介入政策を採用した。この引締め措置は金利の内外格差を生じさせるため、資本流入を促進させる効果があった。政府はようやく95年から次の手段である預金準備率を引き上げる措置をとったが、すでに過剰流動性は不動産バブルを作り出しており、逆にこの措置は不良債権の増加につながった。

タイの危機は金融セクターからはじまった。国内では97年3月、タイ政府は経営の悪化していた20のファイナンス・カンパニー³と3つの銀行を公的管理下に置き、その名前を公表した。これにより、金融システムへの信認が急速に崩れ、システム的な問題になった。預金者はもっと安全な銀行へ資産を移動して、多くの金融機関で流動性不足が発生した。対外的には、95年まで高水準を続けた対外銀行借入れは96年には前年の半分程度に減少する。そして97年に入ると、数回にわたり通貨への投機が起こった。タイ中央銀行はこれに対して、為替先物市場への介入で対抗した。こうした状況下で97年5月、タイパーツに対する大規模な投機がはじまった。この投機では、投機筋が敗退を喫した。

タイ中央銀行が勝利した要因は国内市場とオフショア市場を切り離し、オフショア市場を徹底的に叩くことにあった。これは投機筋とともに為替市場そのものにも打撃を与えてしまい、国内の貿易活動や海外からの資本流入を阻害することになる。また高金利政策はタイ国内の成長の足かせとなった。

さらに、この勝利の要因は国内居住者からのドル買い圧力には有効でなかった。加えて、オフショアとオンショアとの大きな金利差はその間の裁定取引を生じさせた。これらに対抗するために、当局は為替先物市場への介入を余儀なくされ、97年7月になると、外貨準備はほとんど使い果たされてしまう。7月2日パーツは管理フロート制に移行し、これは実質的にパーツの切り下げを意味した。

7月2日後もパーツの下落が続き、タイ政府は8月5日、IMFなどに金融支援を要請した。この時期、外貨準備が危機的な低水準であったためであるが、より根本的には為替市場の信認の回復がタイ政府だけでは図れなかったためである。この要請を受けて、8月11日、支援総額172億ドルのパッケージが合意された。このパッケージはタイ支援に必要な140億ドルを大幅に上回り、十分なものであった。その内容は均衡財政達成による財政安定の維持、金融引き締め策と変動為

³ ファイナンス・カンパニーとは金融業務・証券業務を併せて行える非預金取り扱い民間金融機関のことである。

替制度の維持、金融セクターの改革である。このようなコンディショナリティーの段階的な実施の結果、タイバーツは98年1月より安定し始めた。

2-2 インドネシア

インドネシアがタイの影響を受けて通貨危機に陥る97年8月までは、インドネシア経済の脆弱性を指摘する声はそれほど大きくなく、深刻な危機を予見できたものもほとんどいなかった。危機直前までのインドネシアの経済成長は年平均7%とアジアの中で最高のレベルであり、財政収支は黒字であった。経常収支赤字は増加していたが、それでもGDP比3%台とASEANの中では最低であった。つまり、97年8月までインドネシア経済に対する信頼を十分有しており、為替市場のみがタイの影響を受けて、ファンダメンタルズの動きとは切り離された形で変動していた。

また、インドネシアは他の危機国に比して、政権の安定度、政策遂行能力、危機対応の能力は優れていると考えられていた。事実、タイバーツが引き下げられた97年7月以降、IMF支援パッケージが作成されるまでの4ヶ月間、スハルト政権の対応は他の危機国と比べて、適切であった。しかし、97年11月のIMF支援受入れ後のスハルト政権は市場の信頼を回復するような適切な改革方針を打ち出せなかった。

タイの通貨危機を受けたインドネシア政府の対応は早かった。1997年7月11日には為替バンドの幅を8%から12%に広げ、商業銀行の不動産融資を停止させた。投機筋は7月21日頃からルピアにも攻撃を開始した。この日、ルピアは7%下落して、バンドの下限近くまできたところで、インドネシア政府は9億ドルの介入を実施し、一時相場を戻した。しかしその後も投機筋によるルピア売りは衰えず、8月14日にはインドネシア政府はバンド制を放棄せざるを得なかった。その後もインドネシア側は金融を引き締め、通貨防衛を行い、翌日物金利も42%まで上昇した。しかし、ルピアの下落は止まらなかった。これに対し政府は、9月4日に緊縮財政などを柱とする経済改革パッケージを広報し、徐々に金利を引き下げ、通貨下落による国内経済への影響を緩和する措置をとった。

このようなインドネシア政府の危機直後の対応は、伝統的な対処方法からみると、タイよりも十分優れていた。一時的にルピアは安定したが、しかし、10月に入り再度ルピアが下落して、結局10月31日、230億ドル規模のIMF支援パッケージが組まれた。

しかし、結果的にはインドネシア危機は97年11月頃から深刻になっていく。その第1局面が金融パニックの発生である。この支援パッケージを受けて、16の銀行が即座に閉鎖された。これは金融改革に取り組む意思を政府が内外に示すために行われたが、結果は政府の意図とは逆に金融システム全体に対する不信を増幅させることになった。一方、こうした危機の進展に対して、この時期の対外支援の実施は遅滞していた。

97年12月になると、事態はさらに悪化する。この時期から他のASEAN諸国通貨にしてもルピアは減価していく。その要因としては、スハルト政権に対する信認の動揺、IMFとインドネシアの対立が挙げられる。

スハルト政権への信認の低下について、もともと市場は同政権の政策態度は支援パッケージを受け入れて以来、一貫性を欠いているとみていた。IMFとの対立に関して、4月8日IMF第3

次パッケージが合意されたことで、いったんは解消に向かい、ルピアは一時期安定をみせた。しかしこの間、インドネシアの社会的不満は高まっていた。そして5月21日、スハルトは辞任して、ハビビが大統領となった。その後もしばらくは政治的、経済的にも不安定な状態が続いた。

2-3 タイ・インドネシアの経験

タイ、インドネシアのアジア通貨危機から得られた経験は、過大評価された為替レートの下での急激な短期金融資本の流入とその後の急激な巻き戻しが危機の原因である、ということである。また両国とも危機に陥って、IMFからの支援を受け取る際のコンディショナリティーとして厳しい引締めのマクロ経済構造調整策を受け入れなければならなかった。そのため、その後、アジア各国はこれまでの外資主導から日本型の自国貯蓄の蓄積による経済成長路線へと転換することになる。これらのアジア通貨危機による国際政治経済的要因が現在のグローバル・インバランスの拡大の背景にある（池尾・池田（2009））。

3 世界経済危機から現在までの経済の流れ⁴

現在、世界経済危機と言われている危機は最初、サブプライムローン問題と言われていた。もともとはアメリカの不動産市場で始まったローカルなものがいかにしてグローバルな危機になったのかを概説する。

アメリカの住宅価格はアジア通貨危機が発生した1997年頃から上昇が始まり、10年近く続くが、実際は2006年夏頃にピークを迎えて、上昇しなくなる。そして、アジア危機から10年後の2007年に入ってから住宅価格の下落が顕著になり、その年の7月、格付け会社のS&Pとムーディーズがサブプライム関連の不動産担保証券の格付けを大幅に引下げた。その翌月の8月、BNPパリバが顧客からのファンドの償還（解約請求）に応じないという事件、いわゆる「パリバ・ショック」が発生する。これにより、問題が欧州全域に波及して、12月に欧州中央銀行（ECB, European Central Bank）が948億ユーロの資金供給を行い、この当りから危機は表面化してきた。連邦準備制度理事会（FED）のベン・バーナンキ議長も11月の段階で、この問題は不動産だけの問題だけでなく、すべての資産の格付けの不信を招いて市場を崩壊させる恐れがあると証言している。

その前後で大手投資銀行5社のうちの一番下のベアー・スターンズが資金繰りに窮するが、最終的にはニューヨーク連邦銀行がJPモルガンを通じて290億ドルの資金支援を実施するというFEDが斡旋する形で2008年3月、JPモルガンに救済合併された。

これで一段落着いたという感じになったが、不安に駆られた投資家はその後もレポ市場やCP（Commercial Paper）市場に戻らずに、事実上そのような市場は消滅するような事態が生じた。その過程でサブプライム以外にも問題があることが露呈してきた結果、一時穏やかであったが、2008年夏からまた一挙に危機が再燃して拡大していく。

この拡大に大きく貢献したのが、CDS（Credit Default Swap）である。これは本質的には倒産

⁴ この節の議論は基本的に池尾・池田（2009）と『通商白書2010』による。

保険であり、プレミアムをもらう代わりに倒産のときには損失を補填する。実質的に保険であるから、将来の倒産に備えて、つまり保険を支払う可能性に備えて、責任準備金の形で受け取ったプレミアムの大部分を積み立てておかなければならない。しかし、スワップ取引ということで、受け取ったプレミアムを準備金として積み立てずに、全部収入であるかのように計上していた。このような問題が経済状況の悪化とともに、表面化してくる。

このような背景で、いわゆる「リーマン・ショック」は発生する。2008年3月のベアー・スターンズ救済以降、次の救済候補はリーマン・ブラザーズだという話は結構あり、リーマンは様々な銀行に身売りの交渉をするが、いずれも失敗に終わる。そして、2008年9月15日にリーマンは破産申請をする。これにより、金融危機がグローバル危機に拡大する。

このリーマンの破綻直後、CDSの大手の売り手であったAIGの株価が暴落して1ドルになる。その結果、FEDが850億ドルの緊急融資を行う。総資産3500億ドルのベアー・スターンズをFEDが金融融資をして買収を支援したが、しかし6400億ドルのリーマン・ブラザーズを破綻させて、その後AIGには緊急融資を行うという首尾一貫しない政策が市場の混乱に拍車をかけた。

その後、これまでの経緯を顧みて、連邦政府は2008年9月末に総額7000億ドルの資金で金融機関の問題債権を買い取る「緊急経済安定化法案」を議会に提出するが、下院はこの法案を否決する。これにより、アメリカ株式市場でダウ平均株価が1日で777ドルも下落するという史上最大規模の暴落が起こる。これをきっかけにして、世界中で株価が暴落して危機が一挙に欧州、日本さらに新興国へと波及する。

この2008年秋の危機発生後、世界経済は近年で最も深刻な景気後退に見舞われて2009年のGDP成長率は-0.6%と過去60年で初のマイナス成長となった。しかし、先進国、新興国途上国を問わず世界各国は大規模な財政・金融政策を打ち出して、実施した結果、世界経済は2009年に底を打ち、IMFによれば2010年の世界GDP成長は4.2%となる見込みである。

ただし、この景気回復の速度は国・地域によりばらつきが目立つ。2009年、世界経済危機によって急激な落ち込みをみせた先進国経済について、2010年には回復してプラスに転じると予想されるものの、相対的に緩やかな成長となっている。一方、中国をはじめとしたアジア新興国については、底堅い内需を背景に2009年も6.6%とプラス成長を維持しており、2010年には8.7%という高成長を予測している。

以上の概観から明らかなように、現在、世界経済危機と呼ばれるものはもともと、アメリカ住宅金融市場におけるサブプライムローン問題へと行き着く。つまり、現在のグローバル・インバランスが世界経済危機を引き起こしたという認識は間違いである。先に述べたように、住宅価格が暴落しサブプライムローンが焦げ付いて不良資産になったことによって生じたのが、現在の世界経済危機である。したがって少なくとも直接的には、グローバル・インバランスが危機を引き起こしたものではないということが、この概観から明らかである。

4 世界経済危機と2つの挑戦

前節で述べたように、アメリカのサブプライムローン問題に端を発した危機は、金融危機を超えて世界経済危機となり、トンネルの先に明かりが見えてきてはいるが（Green Shoots）、依然

世界経済は安定的な成長経路にのったとはいえない状況にある。

なぜこのような経済危機に見舞われたのか。政治家も、政策担当者も、経済学者も基本的なことを間違ったのである。「市場」が優れた制度であることは論を俟たない。しかし、「規制なき市場」が有効に機能するには、経済学入門で習うように、完全情報、私的財産権の確立と契約の履行、外部性のないことが必要である。世界経済危機下の我々が直面している課題は、いかに、強力な「市場メカニズム」と「規制」のバランスをとるとのことなのだ。

現在の世界経済危機に対処するには、理論的にも制度的にも発想の転換が求められる。今やグローバル市場経済だけに任せていけば上手く行くといった「ナイーブな自由放任主義」を信奉している専門家はほとんどいないだろう。65年前にデザインされたブレトンウッズ体制が制度疲労を起こしていることも否めない。

現在我々に突きつけられている挑戦は、経済学とくにマクロ経済学に対する挑戦である。広い意味ではマクロ経済学への挑戦に含まれるかもしれないが、「グローバル・インバランス」とそれに対する世界経済体制の問題も大きな挑戦だ。

バーナンキ米連邦準備制度理事会議長は、2007年7月19日の議会証言で、「サブプライムローン問題は金融不安に直結しない」と楽観的見通しを述べたが、上で述べたように翌月「パリバ・ショック」が世界を駆けめぐった⁵。

「サブプライムローン問題」が顕在化した当初は、アメリカの経済規模と比較して、楽観的見通しが多かったようだ（池尾 2009）。アメリカやヨーロッパが景気後退しても、中国やインドといった新興国の経済が元気だから世界経済全体が経済危機に陥ることはないという「ディカップリング論」を語る専門家も多かった。しかし現実には楽観論を裏切り、金融危機から経済危機へと深刻さを増したのである。

今回の世界経済危機の原因は未だ分からないことも多い⁶。しかし単純な事実重要だと思う。「サブプライムローン問題」は、返すことができない低所得の人が、住宅ローンを借りて、家を買ったと言うことだ。住宅バブルがつつく限り、「サブプライムローン問題」が顕在化することはないが、冷静に考えれば、虚心に歴史を振り返れば、バブルが未来永劫続くと考える人はいないだろう。だが、バブル期には、人々は「熱狂」の中にあり、「冷静に考える」ことはできないのも、歴史が教えるところである⁷。

だがそれだけなら、サブプライムローン問題が世界経済危機につながらない。金融機関が本来なら返済できないだろう低所得の人たちに貸し出したのは、多くのローンを束にして住宅抵当証券にすれば焦げ付きリスクが平均化され、リスクが分散できると考えたからだ。その住宅抵当証

⁵ 「BNP パリバ・ショック」、「パリバ・ショック」とは、2007年8月9日、仏銀最大手BNPパリバがサブプライム証券化商品に投資した傘下のファンドの資産を凍結、個人を中心とした投資家からの解約請求に応じなくなったことを言う。これを機に、サブプライムローン問題が国際的な金融システム不安へと拡大した。

⁶ この点については、池尾・池田（2009）、Diamond and Rajan（2009）などを参照。

⁷ 「リーマン・ショック」1周年の2009年9月15日、世界中の新聞は特集記事を掲載した。『毎日新聞』は1面に「人間は忘れやすく、熱狂しやすい」と見出しを打った。そこには、McDonald and Robinson（2009）のマクドナルドのインタビューも出ている。

券から複雑な派生証券が作られ世界中の金融機関、個人投資家が購入したのである。危険きわまりない証券も多くの人が信用ある証券として受け取ることによって、実際に高い信用を持ち、さらに多くの人が受け取るようになる。この自己循環論法によって、金融市場全体が一種の信用創造を行っていたのである（岩井 2008）。

それが「パリバ・ショック」によって一瞬にして、投資家は疑心暗鬼に陥った。資産の価値は、その名目の金額とデフォルトのリスクによって決まる。「パリバ・ショック」によって格付けが大きく引き下げられ、投資家たちは、自分の持つ資産価値がいったいどれくらいなのかが分からなくなったのである。この「疑心暗鬼」が、サブプライムローン問題が世界経済危機をもたらした重要な要因であることは間違いない。

上で述べたように、アメリカのサブプライム問題に端を発する世界経済危機の原因が、「バブルの心理」と「不十分な規制」にあったことは間違いない。昔からあった単純な住宅ローンの仕組みだったら、サブプライムローン問題は起きなかったのだ。「低所得者に持ち家を」という発想は政策的に間違っていない。しかし、常識的に考えれば分かるように、返済能力を考えずにローンを組むことは、間違っている。未来永劫住宅価格が上がるという前提は、「バブルの心理」であり、バブルは、いつかははじけるのだ。

情報・メディア論の西垣 通氏は、「右脳に対応する身体性から発する食欲や性欲などのアナログ的な欲望は、いつか飽和する。だが数量化されたデジタル的な左脳の金銭欲には際限がない。個人や組織が利益だけを追う。リーマン・ショックは左脳的な思考法一色に染まっていたことが大きな原因。サブプライムローン利用者の資産や収入などの生活状態を考えれば、確率モデルは危険だと直感的に分かるはず。つまり人間への洞察力が足らなかったと言える」と述べている（「左脳社会の落とし穴 西垣 通さんに聞く」『日本経済新聞』、2009年9月10日、夕刊、11面）。

住宅ローンのエイジェントは、ローン契約が成立して、手数料をもらえば、あとはその債権を別の金融機関に売ってしまう。あとは知らない。ここにモラル・ハザードがある。サブプライムローンを含む様々な債権をベースに新しい金融商品を作り出しても、教科書に書いてあるように情報が完全なら問題はない。2007年8月9日の「BNP パリバ・ショック」が起こるまでは、世界の金融市場は、格付けを信じ、自分の持つ金融資産の中身を正確に把握していたつもりだったのである。

我々が問われているのは、「合理的なミクロは、集計してマクロの合理性を実現できるのか」、いわゆる「強欲資本主義」⁸をどう考えるべきか、「エレガントなマクロ経済学は、経済危機に対処できるのか」ということだろう。

ブームのときは多くの人々、政策担当者も企業人も、経済学者も、ブームが永久に続くように思いがちだ。バブル期の日本でも、多くの人が「株は上がり続ける、土地も上がり続ける」と思っていた。「ニューエコノミー論」がもてはやされていた頃のアメリカでは、Robert Gordonなどは少数派で、アメリカ経済から景気循環・景気後退はなくなった、アメリカの生産性はずっと伸び続ける、経済成長はずっと続く多くの論者が主張していた。

⁸ オバマ大統領は、リーマン・ブラザーズのトップは、「グリード（強欲）資本主義の象徴」と糾弾している（『毎日新聞』、2009年9月15日、1面）。

神谷（2008）が言うように、ウォール街は「強欲資本主義」が支配していた。「今日の儲けは僕のもの、明日の損は君のもの」、「神の前では『盗み』でも、合法ならかまわない」というのだ。強欲資本主義は人を幸せにするのだろうか、金融は主役なのだろうか。

エレガントなマクロ経済学の主役は、“rational expectations”であり“efficient markets”であろう。Akerlof and Shiller (2009)は、マクロ経済現象を説明する要因を「経済的なもの」「非経済的なもの」に分け、それぞれをさらに「合理的なもの」「非合理的なもの」に分けて考える (p. 168)。いま主流のマクロ経済学は、「経済的・合理的なもの」のところだけを説明しているというのだ。

今回の危機がバブルとその崩壊をきっかけに起こったことは、誰しも異論はない (猪木 2009、356 頁)。だがその要因は複雑に絡み合っていて、先にも述べたように、解明には今しばらく時間がかかるだろう (Caballero and Kurlat 2009, p. 2)。我々は、「あれほどリスクの高い金融商品が、なぜリスクの低い安全な商品のように売買されていたのか」という基本的な疑問 (猪木 2009、316 頁) に答える事ができれば、要因解明にもつながり、より現実的な経済政策の立案にも資することができるだろう。

5 グローバル・インバランスの構造

前節ではグローバル・インバランスの問題と世界経済危機により経済学が直面する問題を述べたが、本節以降では、グローバル・インバランスに焦点を当てる⁹。世界経済はアジア通貨危機と世界経済危機という2つの危機を経て、グローバル・インバランスという世界的規模での国際金融面でのインバランスに直面している。グローバル・インバランスの中心にはアメリカの経常収支赤字の拡大があるが、アジア諸国もアメリカの経常収支赤字拡大をファイナンスするという形で密接に関わっている。つまり、グローバル・インバランスとは1990年代後半以降に見られる経常赤字と経常黒字の構成パターンを表す。米国、英国、南欧、中東欧といった巨額の経常赤字を拡大させた国々と中国、日本、その他の東アジア諸国、ドイツ、石油輸出国といった巨額の経常黒字を増加させた国々から成る状態を表す。

このように、米国の経常収支赤字問題は、よくグローバル・インバランス問題と呼ばれる。それは、米国の経常収支赤字の裏には他国の経常収支黒字があるので、アメリカの経常収支赤字問題はグローバルな問題だからである。このことをデータで確認する。まずは世界経済を新興途上国と先進国に分けて、経常収支や貯蓄・投資構造を考察してから、先進国の代表として日本とアメリカを取り上げて、新興途上国の代表としてアジア経済を取り上げる。

5-1 先進国と新興国のインバランス構造

先進国と新興途上国の経常収支の推移を金額とGDP比率でみたものが、以下の図1、図2である。

⁹ もちろん、世界経済危機により経済学が現在直面している課題もきわめて重要であるが、この問題はかなり大きなテーマであるので、改めて別の機会に検討することにした。

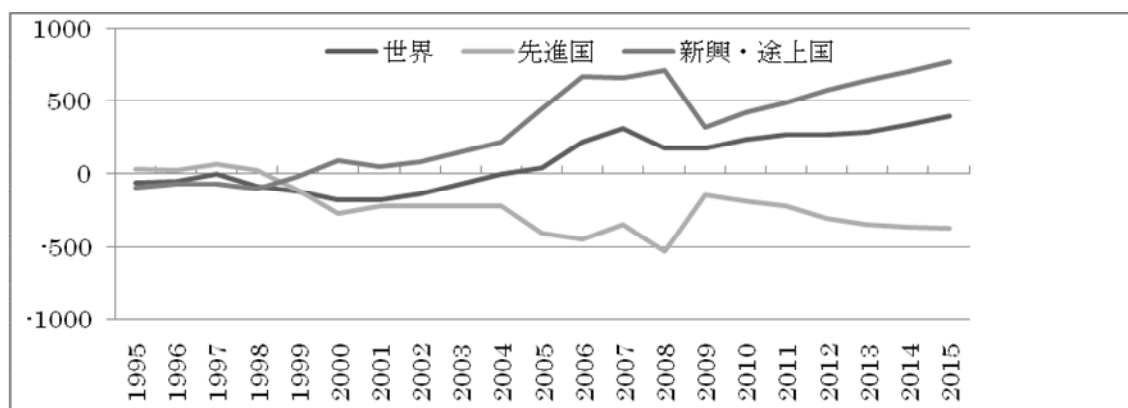


図1 経常収支の推移（単位：10万ドル）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

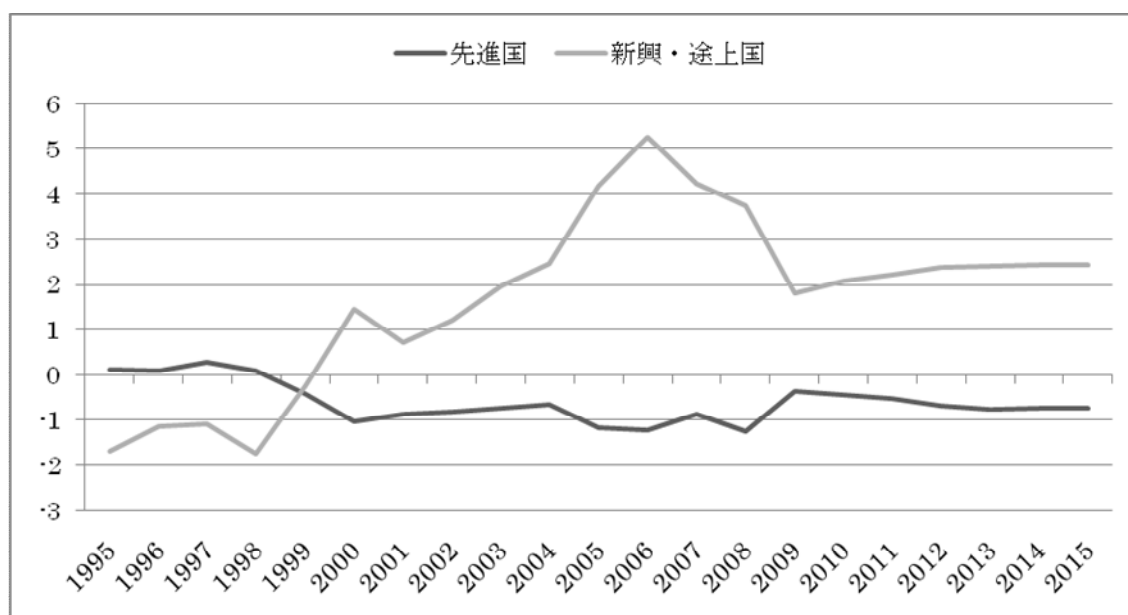


図2 経常収支の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

これらの図から、先進国、新興途上国ともにアジア通貨危機が生じた1997年が1つの節目の年であることが分かる。先進国は1997年から経常収支黒字が減少し始めて、1999年以降は経常収支赤字を継続的に計上している。一方、新興途上国はアジア通貨危機後の1998年を底として、経常収支赤字が減少して、2000年以降は経常収支黒字になり、急激に増加している。

そして世界経済危機が発生した2007年も1つの節目であることがわかる。先進国は世界経済危機を受けて、一時的には経常収支赤字は減少するが、2009年以降はその赤字額は緩やかに上昇すると予測されている。したがって、新興途上国は逆に一時的には経常収支黒字額が減少するが、09年以降はその黒字額が緩やかに上昇すると予測されている。

IS バランス式¹⁰によると、一国の経常収支は民間の貯蓄と投資と密接な関係がある。次に、先進国と新興途上国の貯蓄、投資構造を考察する。まず、家計と企業を合わせた総貯蓄を示したのが、図 3 である。

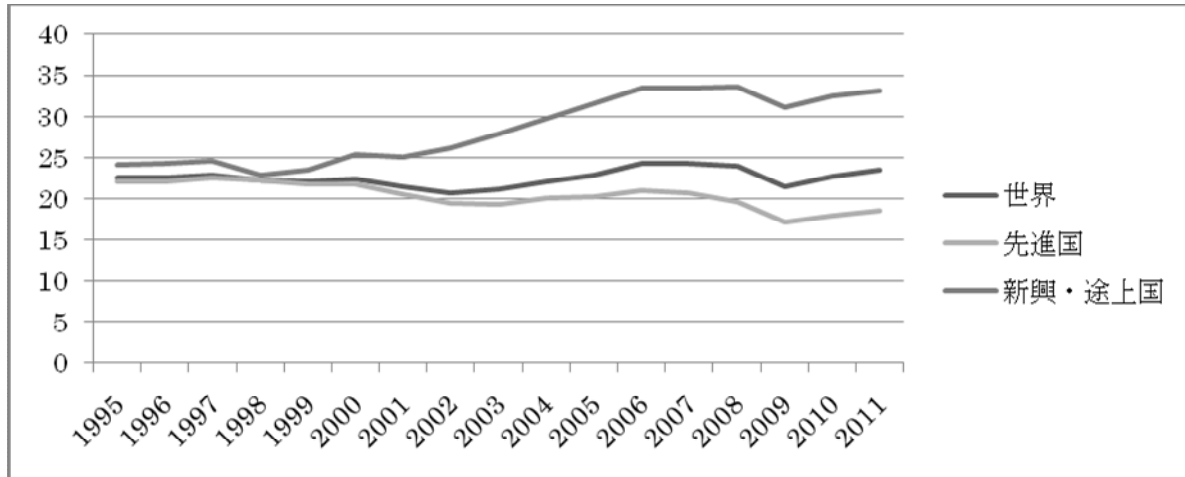


図 3 総貯蓄の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

この図より、先進国は 1997 年のアジア通貨危機により貯蓄に大きな変化を受けなかったことが分かり、長期的な傾向としては緩やかに低下していることも分かる。また、2007 年の世界経済危機を受けて、貯蓄の低下傾向が反転して、上昇すると予測されている。新興途上国は 97 年のアジア通貨危機により貯蓄が低下したが、99 年から上昇傾向にあることが分かる。そして、07 年の世界経済危機で先進国と同じく低下したが、これから増加すると予測されている。

次に投資の推移を示したのが、図 4 である。

¹⁰ IS バランス式とは GDP の三面等価の原則から導出される恒等式であり、
 $(貯蓄 - 投資) = (政府支出 - 税金) + (輸出 - 輸入)$ で表される式である。この式から、一国全体で貯蓄が投資よりも大きいと輸出が輸入よりも大きくなり、貿易収支（経常収支）が黒字になることがわかる。

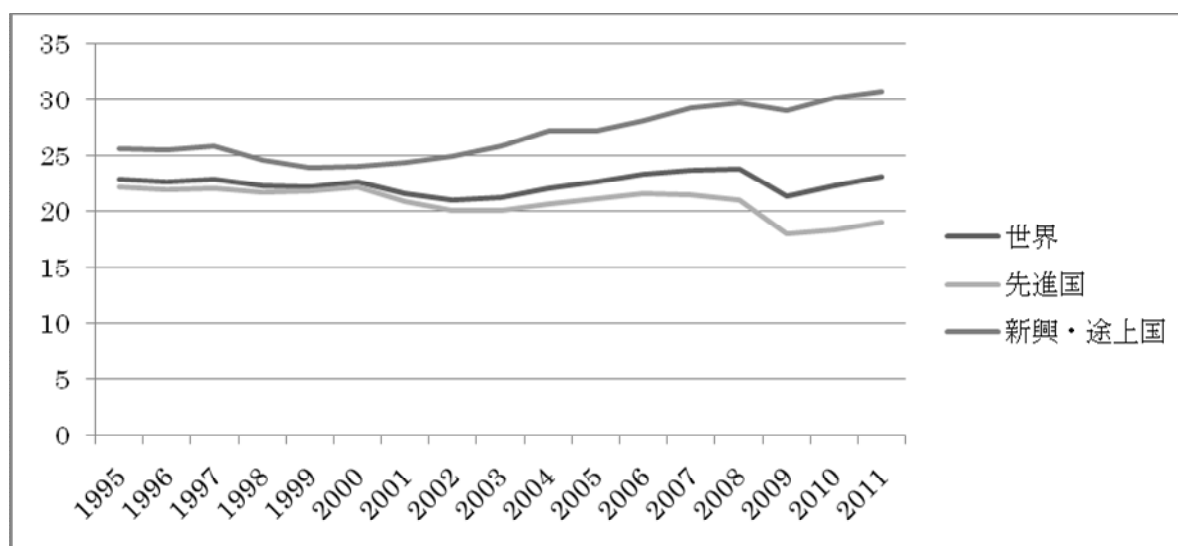


図4 投資の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

これより、先進国の投資は貯蓄と同様に 97 年のアジア通貨危機の影響を受けず、趨勢的に約 20%程度で安定していたが、2007 年の世界経済危機の影響で減少したが、これから増加すると予測されている。新興途上国は 97 年のアジア危機で投資は減少したが、趨勢的には増加傾向にあることがわかる。

以上から、先進国と新興途上国の貯蓄・投資の差を示したのが、図 5 である。

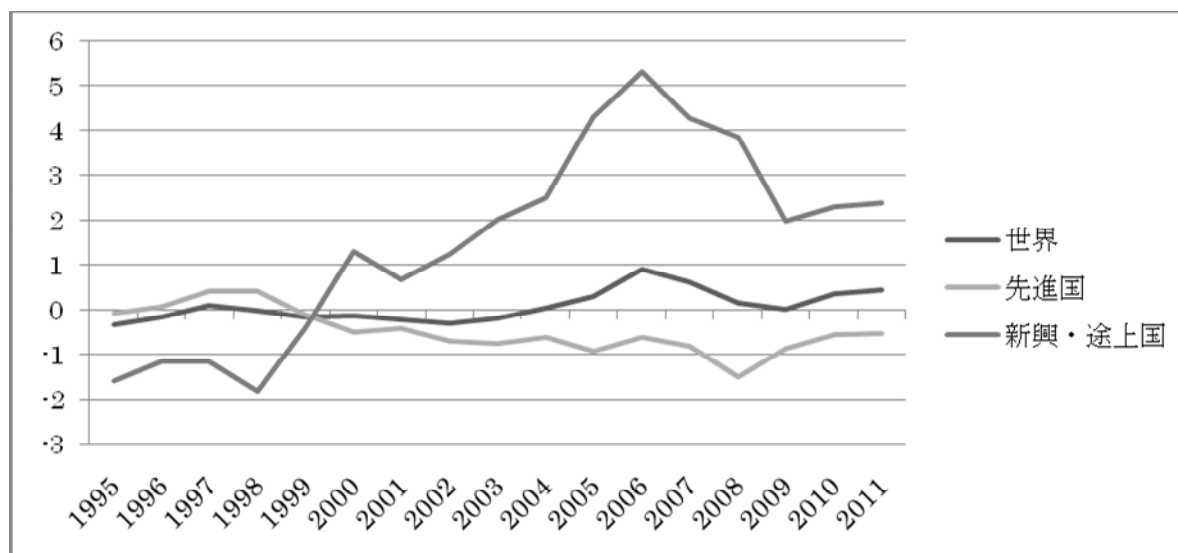


図5 貯蓄・投資差の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

先進国について、貯蓄は減少傾向だが投資はほぼ一定であるというこれまでの結果を受けて、

貯蓄・投資の差は減少傾向にあり、1999年に貯蓄超過から投資超過になり、それ以降、超過幅が拡大していることが分かる。新興途上国では1997年のアジア通貨危機を受けて、1999年まで投資超過であったが、それ以降は貯蓄超過に転じており、その超過幅も上昇していることが分かる。

図2と図5を比較すると明らかなように、ISバランス式にしたがって、経常収支の動きと貯蓄・投資差の動きは連動している。つまり、先進国では1999年以前は経常収支が黒字であるのに対応して、貯蓄超過であり、それ以降は経常収支が赤字になるのに対応して、投資超過になっている。新興途上国では1999年以前は経常収支が赤字であるのに対応して、投資超過であったが、それ以降は経常収支黒字に対応して、貯蓄超過になっていることがわかる。つまり、1997年のアジア通貨危機を経て、1999年に貯蓄・投資構造の大きな変化があり、これが経常収支構造の変化をもたらしたことを示している。

5-2 先進国のインバランス構造

次に先進国の代表として、日本とアメリカに焦点を当てて分析する。この2国を選んだ理由は日本が代表的な経常収支黒字国であり、アメリカが代表的な経常収支赤字国だからである。

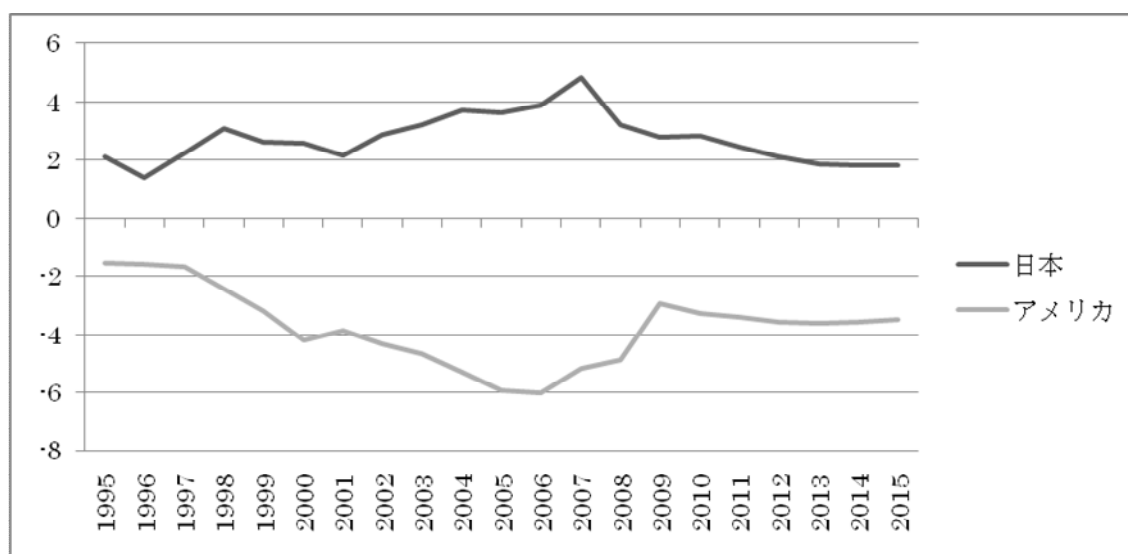


図6 日本とアメリカの経常収支の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

この図から、日本は水準の増減はあるものの継続的に経常収支黒字であり、アメリカは同様に継続的に経常収支赤字であることが分かる。さらに、1998年までは日本の黒字がアメリカの赤字を上回っていたが、それ以降は逆転して、アメリカの赤字の方が大きい。その結果、先に見たように、1999年より先進国全体では経常収支が赤字になっていることがわかる。2007年の世界経済危機を受けて、08年から両国の経常収支のインバランスは減少していくと予測されている。

次に、日本とアメリカの貯蓄と投資を考察する。まず、貯蓄に関して、日本とアメリカの総貯蓄の推移を見たのが図7である。

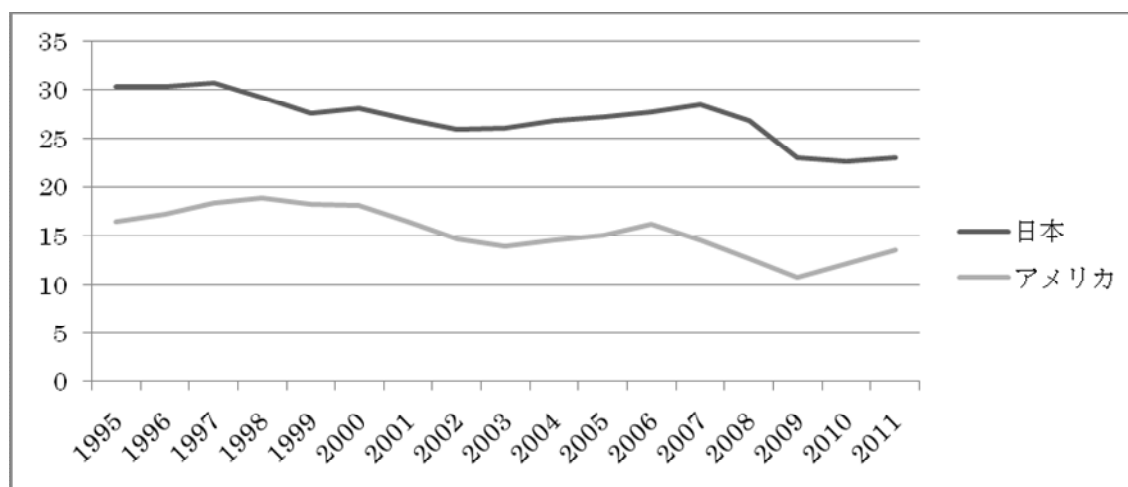


図 7 総貯蓄率の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

この図から日本、アメリカとも家計と企業を合わせた貯蓄率が長期的に減少傾向であることが分かる。また、谷内（2008）によると、アメリカの貯蓄投資動向における 1 つの大きな特徴は、家計貯蓄率が趨勢的に低下傾向にあり、近年では極めて低い水準にまで低下しているという点である。家計貯蓄率の 1980 年代前半の平均は 9.1%であったが、2005 年～07 年には平均 2.9%までに低下している。

次に、投資について示したのが図 8 である。

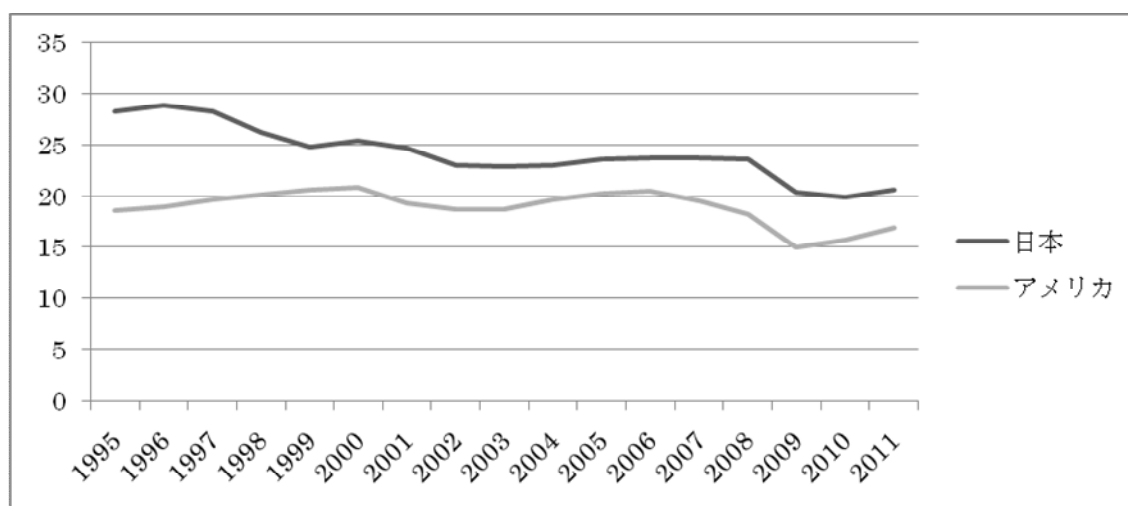


図 8 投資率の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

この図から日本の投資率は趨勢的に低下傾向であるが、アメリカの投資率はおよそ 20%前後で

比較的、安定的に推移していることがわかる。

日本とアメリカの貯蓄・投資の差を示したのが、図 9 である。

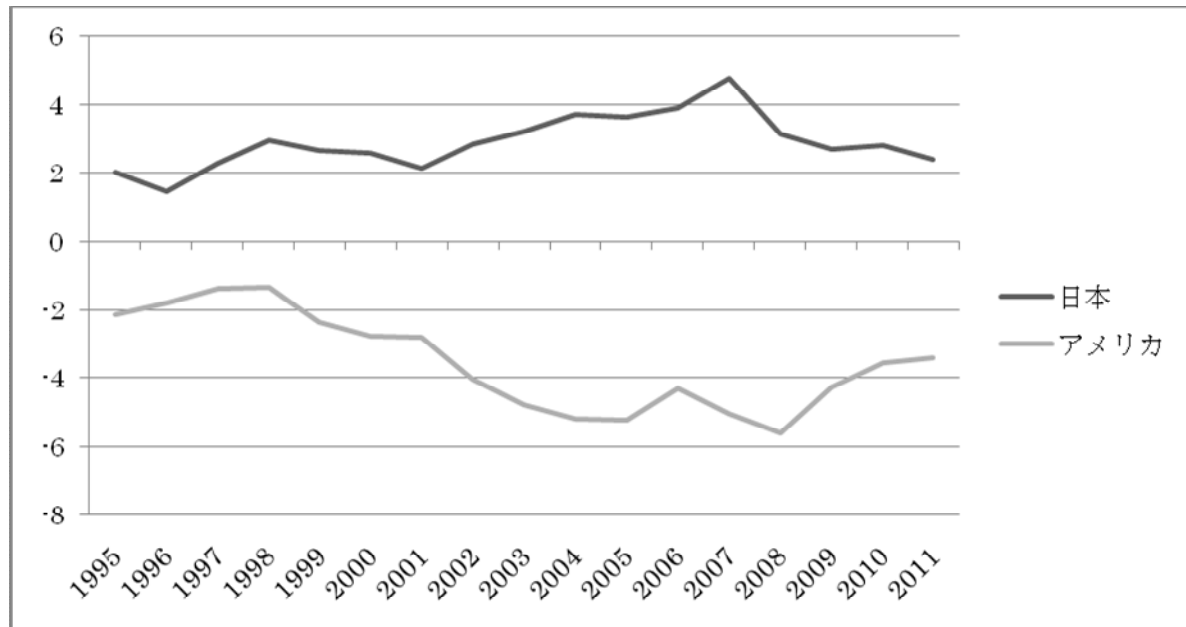


図 9 貯蓄・投資の差の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

これより、日本は超過幅が変動しているが、貯蓄超過であり、アメリカは投資超過であることが分かる。アメリカについては、投資がほぼ一定水準である中で、貯蓄が減少して、投資超過になっていることがわかる。その結果、IS バランス式が示唆するように、図 6 と図 9 の比較から、アメリカの経常収支は赤字になっているのである¹¹。さらに、両国の経常収支のインバランスは世界経済危機を節目として、減少していくと予測されていることも分かる。

5-3 新興国のインバランス構造

次に新興途上国の代表として、アジア経済を分析する。アジアの経常収支の推移を示したのが図 10 である。

¹¹ このことは谷内（2008）でも示されている。

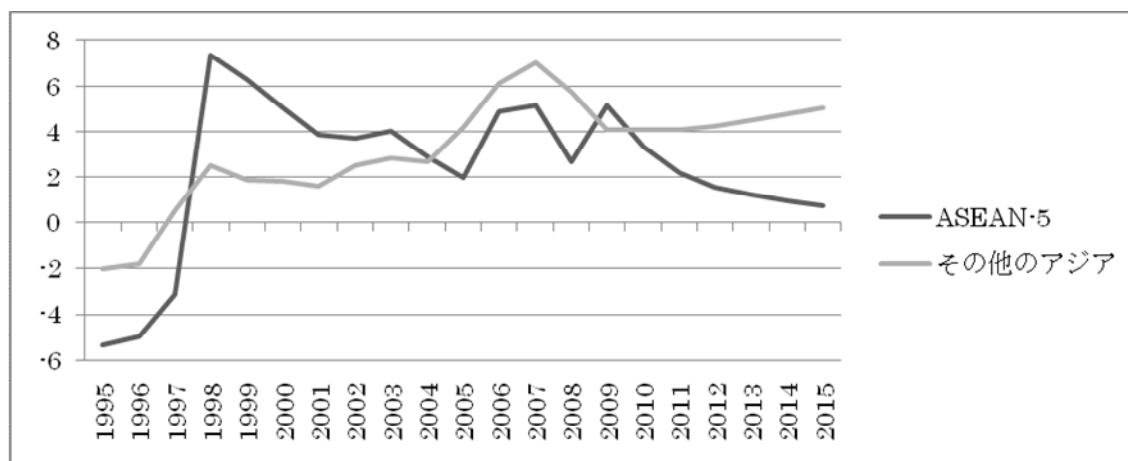


図 10 アジアの経常収支の推移（単位：GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

これより、ASEAN5 ヶ国¹²とその他のアジアでは異なる動きを示していることがわかる。ASEAN5 ヶ国では、1997 年のアジア通貨危機までの期間は GDP 比で 3%～5%の経常収支赤字であったが、それ以降、特に 1998 年～2000 年にかけて急激に上昇して経常収支の黒字になっているが、その後はアップダウンを繰り返しているが、長期的な傾向として、黒字は低下していることを示している。しかし、その他のアジアでは 97 年のアジア危機以降、趨勢的に経常収支の黒字が上昇していることがわかる。このように同じアジアでも ASEAN とその他のアジアでは経常収支が黒字であっても、その動きには各々異なる特徴がある。

以下では ASEAN5 ヶ国の代表としてタイとインドネシアを、その他のアジアの代表として、中国を取り上げる。まず、ASEAN 代表としてのタイとインドネシアから見ていく。この 2 国の経常収支の推移を示したのが図 11 である。

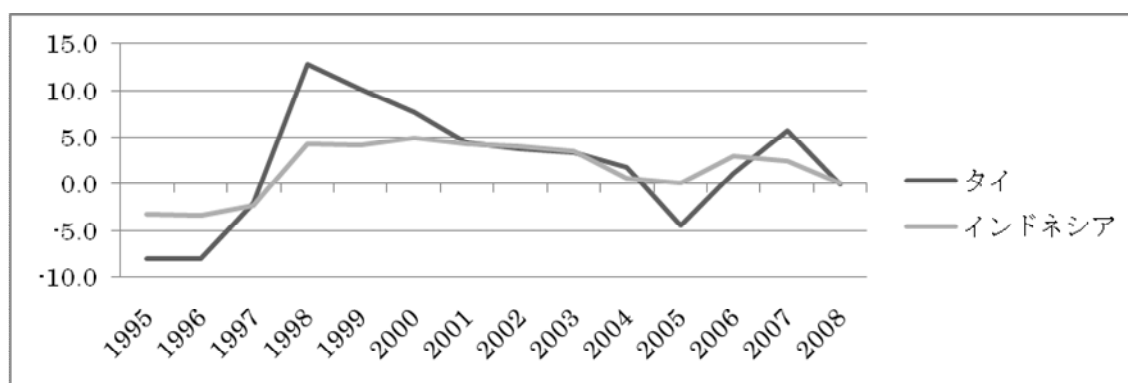


図 11 タイとインドネシアの経常収支の推移（単位：GDP 比率）

出典：ADB Key Indicators 2009.

¹² ASEAN5 ヶ国はインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイである。

この図から、先ほどの ASEAN の経常収支の特徴が読み取れる。すなわち、タイ、インドネシア両国とも、97 年のアジア危機前までは経常収支が赤字であったが、その後 1998～1999 年に急激に上昇して、経常収支黒字になった。その後タイでは減少傾向であったが、2006 年以降は増減を繰り返して、世界経済危機を受けて 2008 年には減少した。アジア危機後はインドネシアではほぼ一定の水準であるが、やはり現在の経済危機で 08 年に減少した。

タイとインドネシアの貯蓄を示したものが図 12 である。

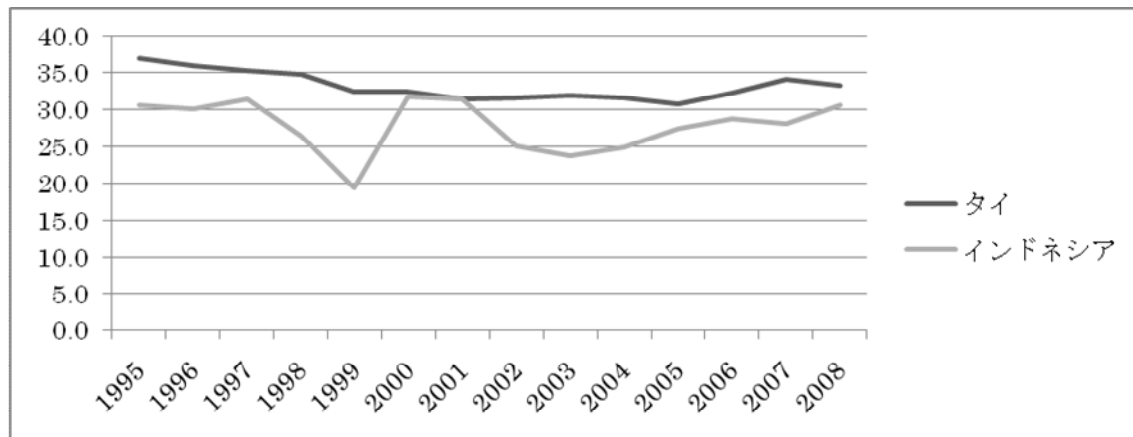


図 12 タイとインドネシアの貯蓄率（単位：GDP 比率）

出典：ADB Key Indicators 2009.

この図からタイの貯蓄率は 97 年のアジア危機で急激に低下しておらず、長期的にかなりゆるやかな低下傾向を示している。一方、インドネシアは 97 年のアジア危機後に急激に減少して、その後 2000 年に急激に増加して、その後ゆるやかに減少したが、2003 年を底にして、ゆるやかに上昇していることがわかる。このように同じ ASEAN 諸国でも貯蓄動向は大きく異なる。

次に、タイとインドネシアの投資を表したのが、図 13 である。

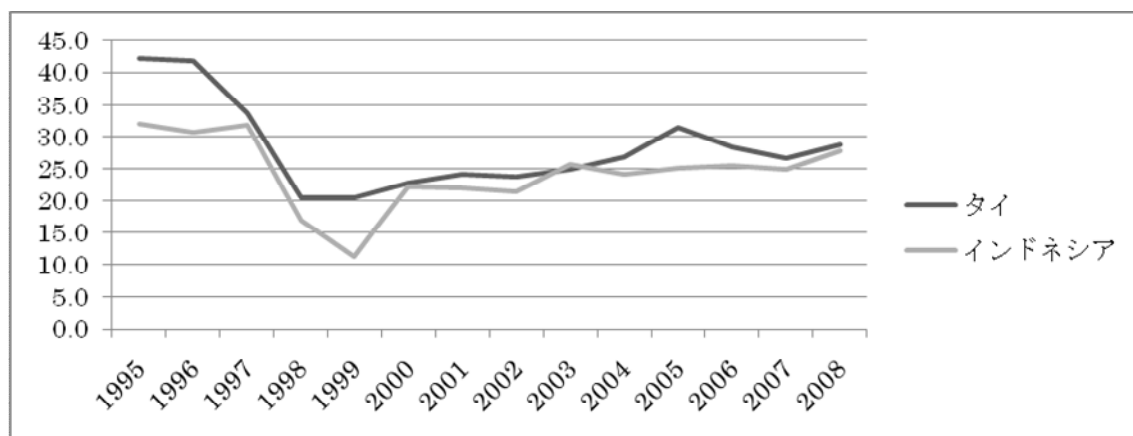


図 13 タイとインドネシアの投資率（単位：GDP 比率）

出典：ADB Key Indicators 2009.

この図から、貯蓄と異なり、投資についてはタイとインドネシアともに似たような動きである。つまり、アジア通貨危機前は高水準であったが、97年のアジア危機後に急速に低下して、その後回復しているが、水準は危機前よりも低い。つまり、アジア危機後の経済回復基調にもかかわらず、タイ、インドネシアともに投資水準がアジア危機前の水準を回復していないことは、大きな注目点である。

以上からタイとインドネシアの貯蓄・投資の差を示すと図14のようになる。

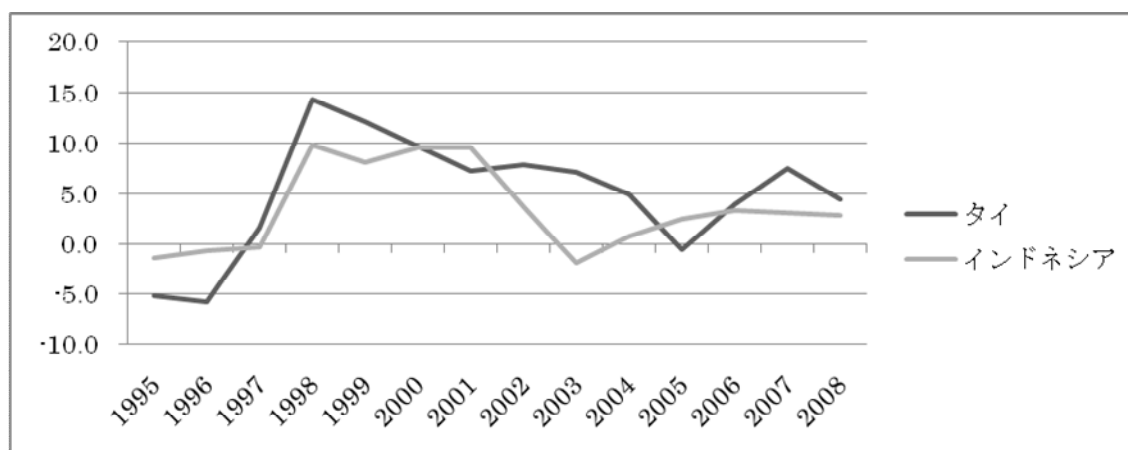


図14 タイとインドネシアの貯蓄・投資の差（単位：GDP 比率）

出典：ADB *Key Indicators* 2009.

この図から、大まかな傾向として、タイ、インドネシア両国とも貯蓄・投資差について似ていることがわかる。つまり、アジア危機前は投資超過であったが、アジア通貨危機により、急激に貯蓄超過になったが、その後はゆるやかに減少した後、また回復している。

この動きと図11の経常収支の動きをみると明らかなように、つまりISバランス式が示す通り、貯蓄・投資の差と経常収支の動きが連動している。危機前の投資超過に対応して、経常収支は赤字であったが、危機後には急激な貯蓄超過に対応して、経常収支も大幅に黒字化するが、その後は貯蓄超過が緩やかに減少するにつれて、経常収支黒字も低下している。

次にその他のアジアの代表として、中国を見ていく。中国の経常収支の推移を表したのが、図15である。

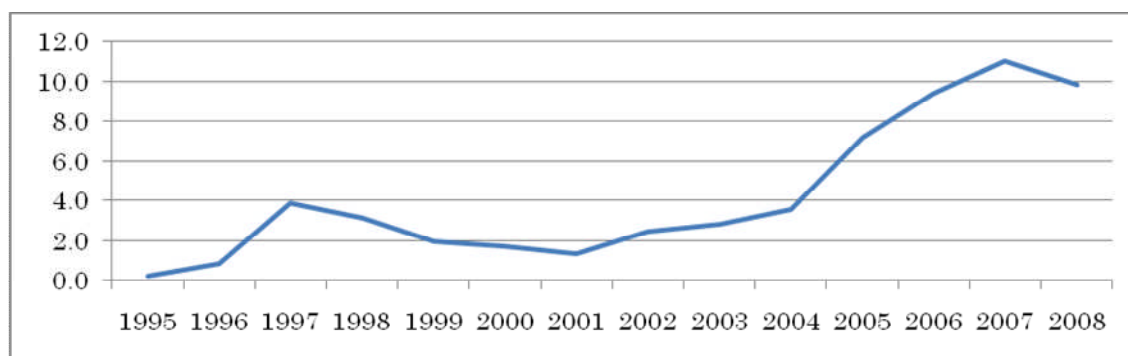


図 15 中国の経常収支（単位：GDP 比率）

出典：ADB *Key Indicators* 2009.

図 15 から明らかなように、アジア危機の影響で経常収支黒字は減少したが、その後 2001 年から増加していることがわかる。これはタイ、インドネシア等の ASEAN5 ケ国と異なった動向を示している。そして世界経済危機を受けて、2008 年は前年より減少した。

次に中国の貯蓄の動きを示したのが、図 16 である。

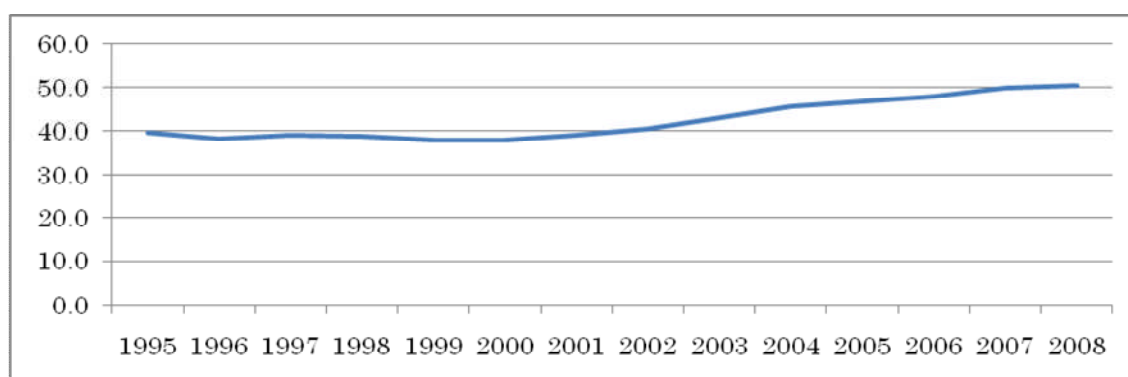


図 16 中国の貯蓄率（単位：GDP 比率）

出典：ADB *Key Indicators* 2009.

この図から、中国の貯蓄率はアジア危機の影響を受けず、2001 年までほぼ 40% の水準で安定的に推移していたが、その後徐々に上昇して、現在は約 50% の水準に達していることがわかる。

中国の投資を示したのが、図 17 である。

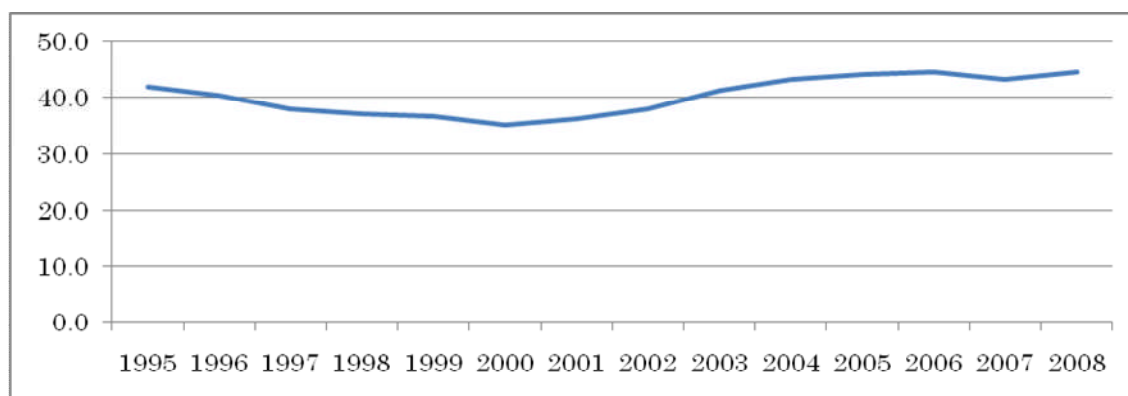


図 17 中国の投資率（単位：GDP 比率）

出典：ADB *Key Indicators* 2009.

図 17 より、中国の投資はアジア通貨危機前から低下傾向にあったが、2001 年より反転して上昇していることがわかる。

これらから、中国の貯蓄・投資の差をみたのが、図 18 である。

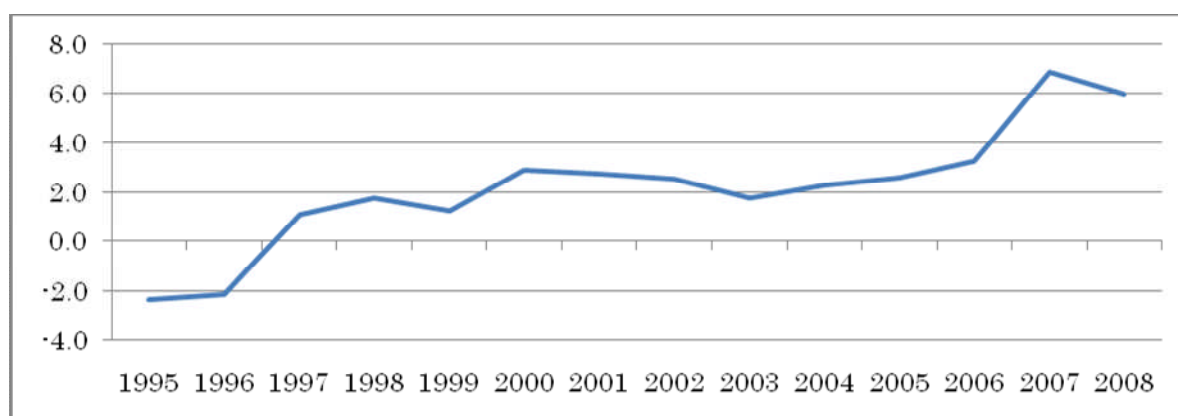


図 18 中国の貯蓄・投資の差（単位：GDP 比率）

出典：ADB *Key Indicators* 2009.

この図から中国の貯蓄・投資の差はアジア通貨危機の前から、水準のアップダウンはあるものの、傾向的に上昇していることがわかる。また IS バランス式より、この動きと図 15 の経常収支の動きが連動していることもわかる。

以上のように同じアジアと言っても、その経常収支や IS バランスは ASEAN と中国で大きく異なっていることが分かる。つまり、ASEAN は相対的に投資不足により貯蓄超過になっているが、中国は貯蓄過剰により貯蓄超過になっているのである¹³。

最後に簡単にまとめると、先進国、特にアメリカの経常収支赤字と新興途上国、特にアジアの

¹³ このことは谷内（2008）でも示されている。

経常収支黒字というグローバル・インバランスは、アメリカの投資超過とアジアの貯蓄超過によりもたらされている。この傾向は 97 年のアジア危機を契機として、2000 年以降から急速に拡大していった。2007 年の世界経済危機によりいくらかはグローバル・インバランスが縮小したが、今後は先進国、新興途上国に属する各国ではそれは減少するところもあるが、グループ全体で見ると拡大すると予測されている。

6 グローバル・インバランスの評価

前節で、グローバル・インバランスについて詳細に分析した。経常収支赤字やその黒字それ自体が望ましくないということではない。現在の国際マクロ経済学の教科書が教えるところでは、経常収支は各国の家計（消費者）や企業（生産者）、政府のような経済主体の最適な行動の結果として生じるものだからである。最適行動とはどのようなものかという点、松林(2010)によれば、経済主体の合理的な意思決定の基本は現在から将来にわたる時間の流れを考慮して、さまざまな行動を行うという点にある。例えば、家計は将来稼働できる予想所得を想定して、現在の消費と貯蓄の水準を決定する。また、企業は将来得ることができる予想収益を想定して、現在の投資額や生産要素の需要量、生産量を決定する。このような行動の結果、一国では経常収支のインバランスが発生すると考えるのが経済学の基本である。つまり、それは個々の主体の所与の環境の下での望ましい行動の結果であるので、グローバル・インバランス自体が望ましくないということはない。

しかし、グローバル・インバランスは現在、好ましくない傾向として捉えられていることが多い。例えば、谷内（2008）によると、経常収支赤字が拡大している結果、アメリカの対外純負債が拡大している。1980 年代に対外債務危機に陥った中南米諸国の危機が始まる直前の対外純負債は GDP 比 20～30%程度であるので、現在の GDP 比で 20%近い対外純負債は、当時の中南米諸国の水準に近づいていることになる。アメリカは世界 GDP の約 3 割を占める経済大国であるので、これは問題であると指摘している。

また、IMF(2009)によると、グローバル・インバランスが国ごとの貯蓄パターンや投資パターンの差やポートフォリオ選択が「良い」、つまり、発展水準の差や人口構造パターンの差、他の基礎的な経済のファンダメンタルズの差の当然な反映の場合もあるし、これらが「悪い」、つまり国家レベルや国際レベルで、ゆがみや外部性、リスクを反映している場合もあるとしている。

また、先に述べたように、IMF(2009)においても、経常収支は多くのマクロ経済的メカニズムや金融メカニズムを反映しており、グローバルな世界で、経常収支は均等している理由はない。つまり、インバランスがとても大きくても、それは明らかに悪いということではない。

そして、良い例として、次の 3 つを挙げている。1 つは貯蓄行動であり、貿易相手国より急速な高齢化に直面している国では、一度労働力は縮小して、定年退職者が増加してときに生じる貯蓄取り崩しを予想して、現在貯蓄をして経常勘定黒字になることは意味のあることである。第 2 は投資行動であり、魅力的な投資機会を持つ国が外国貯蓄を通じて、その投資の一部をファイナンスして、経常勘定赤字になることは望ましいことである。第 3 は、ポートフォリオ行動であり、より深化して流動的な金融市場を持つ国は投資家を引きつけ、その国の通貨価値を上昇させ

て、経常勘定赤字になる。これらの場合、インバランスを減少させることを望むことは愚かである。それらは時間と空間を通じた資本の最適配分だからである。

しかし、インバランスは基礎的な歪み、もしくはそれ自体が危険であることの兆候でもあり得る。高い貯蓄率は必ずしも良いことではない。それは社会保険の欠如を反映しているかもしれないし、貧しい企業統治を反映しているかもしれない。逆に低い民間貯蓄は明らかに悪く、それはバブルの資産ブームによるものか将来生産についての過度に楽観的な予想によるものだからである。公的な借り入れもしばしばかなり高い。これらのすべてのケースで、政策の目的は結果としての経常収支インバランスを減らすべきではなく、基礎的な歪みを減少させることである。

このように、グローバル・インバランスを「良い」場合と「悪い」場合に区別した上で、IMF(2009)では最近の歴史を3つ、つまり、1996年～2000年、2001年～2004年、2005年～2008年に分けて、各期間について分析している。最初の期間、つまり1996年～2000年において、インバランスは大部分、相互に利益があった。一方で、ハイテクブームとより高い生産性成長の予想と結びつき、アメリカの投資は増加した。もう一方で、アジア通貨危機後と日本の長期にわたる景気後退と結びついて、東アジアの投資は減少した。これは2つの要因はアメリカの世界GDPに占める経常勘定赤字0.8%と新興アジアと日本の世界GDPに占める経常勘定黒字0.4%に判定している。アメリカのネットの流入はかなり部分FDIとポートフォリオ株式に偏っており、外国人は強気な国内展望で株式を購入した。生産性格差は明らかにドルの増価とアメリカの経常勘定赤字の拡大に重要な役割を果たした。すなわち、ハイテクブームの認識は楽観的であったが、インバランスの大部分は「良く」て、収益性の差に応じた資本の再配分を反映していた。

次の2001年～2004年、赤字について、アメリカの経常勘定赤字は世界GDPの平均1.4%であった。主要な要因はアメリカの貯蓄率の減少であり、公的（政府）貯蓄の大幅な減少を反映している。さらに、住宅評価額の増加や資産価格の上昇に対する借入れを反映して、家計貯蓄の一般的な減少も問題であった。

この期間、資本移動の性質も変化した。低利子率やドルの減価にもかかわらず、アメリカ経常勘定赤字をファイナンスするときの債券移動の相対的重要性が増加した。公的な投資家による購入の比率が増加して、総流入の約20%、アメリカの経常勘定赤字の約40%を占めた。以上から、IMF(2009)はこの期間、主要な牽引力（アメリカの財政赤字と継続的に低い民間貯蓄）は「悪い」としている。

最後に2005年～2008年の危機前の期間、低貯蓄と高投資に関連した資産ブームがますます重要な要因になった。赤字国について、アメリカに加えて、アイルランド、スペイン、イギリス、中東欧諸国が仲間入りした。黒字国に関して、日本、新興アジアに加えて、中国の黒字が劇的に増加し、石油生産国の黒字も膨張した。この期間も資本移動も劇的に増加し、債券移動がまた重要な役割を果たした。公的投資家はアメリカ財務省証券のかんりの量を購入し続けていたが、アメリカ企業債の外国人の購入、特に欧州金融機関からの購入が急激に上昇した。したがって、この期間、インバランスの進展は大部分「金融過剰」を反映していたので、IMF(2009)では、アメリカの赤字は大部分が「悪い」としている。

つまり、IMF(2009)によると、2001年以降のインバランスは、主に国内レベルと国際レベルの

両方での歪みを反映しており、しかもその傾向が強くなっているとしている。確かに、国内的もしくは国際的な歪みが存在する場合は、主体の最適行動の結果、それがない場合に比べて過度の貯蓄や過度の投資を促す可能性がある。しかし、それらの歪みを除去する理由として、グローバル・インバランスを取り上げるのは適切ではない。あくまでその歪みを生じさせている根本の原因を解消する必要がある。

以上から、グローバル・インバランスの現状に否定的な見解が多いが、しかし本来経済学のみれば、経常収支黒字・赤字は各国の経済主体の最適行動の結果であるので、それ自体が望ましくないということはない。そして、もしインバランスが歪みを反映しているものであれば、それを生んでいるそもそもの原因を解決しなければならない、ということを明らかにした。けれども、現在のグローバル・インバランスが世界経済における国際協調の不協和音を奏でているなら、これは国際政治経済面からみれば大きな問題である。以下では、この点に焦点を当てていく。

7 グローバル・インバランスを巡る先進国と新興国の対立

2010 年秋の時点で、グローバル・インバランスを巡り先進国と新興国の間に亀裂が生じている。アメリカは自国の膨大な経常収支赤字が新興国の過小評価された為替レートに原因があるとして、新興国に為替レートの切上げや増価を求めており、特に巨額の経常収支黒字を計上している中国の人民元の切上げを強く求めている。一方、中国などの新興国は先進国の金融緩和、特にアメリカの量的緩和策による金融緩和で発生した過剰流動性がドル安を生み、さらには過剰なドル資金が新興国市場への資本流入を加速させている。つまり、世界金融を不安定にしている、基軸通貨国の責任を果たしていないと主張している。

はじめに、為替レートと経常収支の間にはどのような関係があるのかを調べるため、近年のアメリカと中国の経常収支の対 GDP 比率と人民元の対ドルレートを表したのが、図 19 と図 20 である。

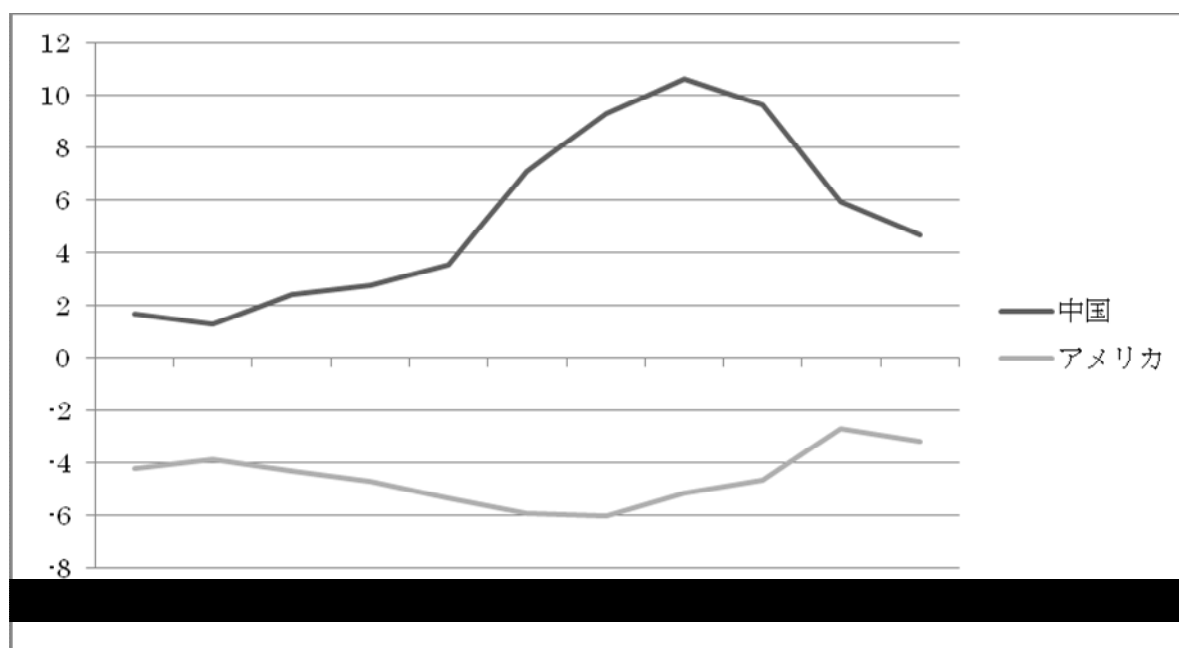


図 19 アメリカと中国の経常収支の推移（単位：対 GDP 比率）

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2010.

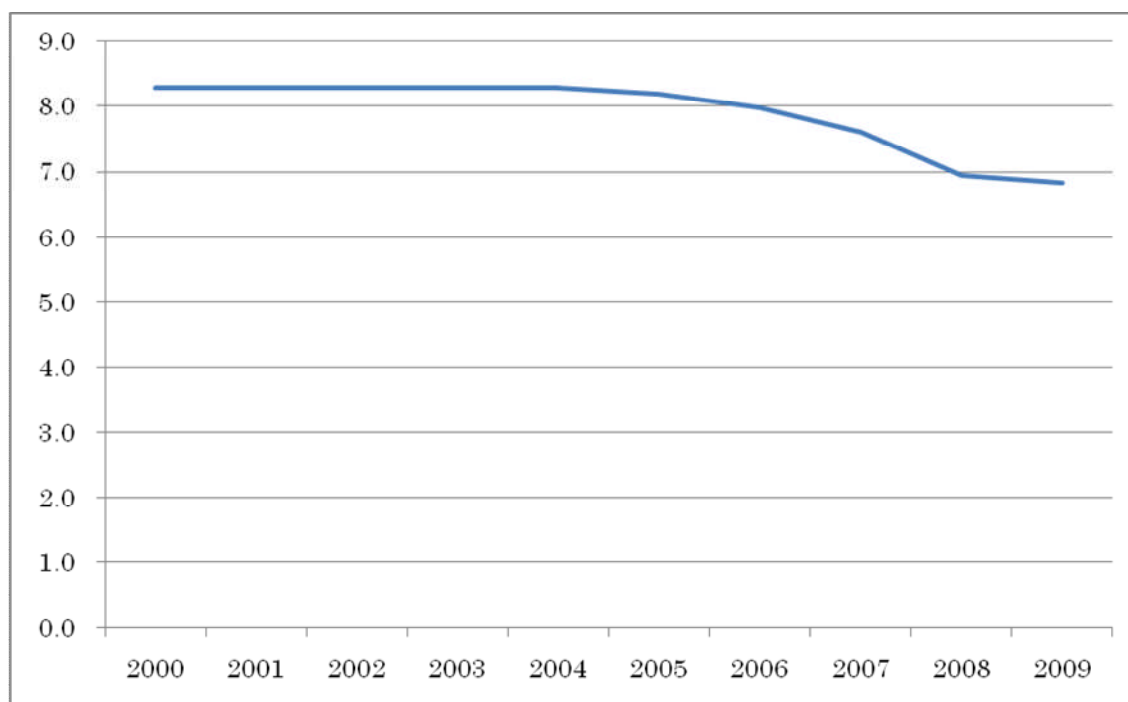


図 20 人民元の対ドルレート

出典：ADB *Key Indicators* 2010.

この図から分かるように 2003 年以降、人民元は対ドルで徐々に価値が上昇して切り上がっているが、中国の経常収支黒字とアメリカの経常収支赤字は減少するどころか、逆に拡大している。

2008 年以降は、それらの値は減少しているが、それは為替レートの増価の効果よりも世界経済危機の深刻化により GDP の減少以上に貿易量が低下した効果によるものである¹⁴。また 10 年のような長期間で比較すると、為替レートと経常収支の動きにはそれほど関係性がないことも、この 2 つの図から明らかである。

つまり、確認ではあるが、第 5 節での結果を踏まえると、経常収支の動きを説明するには為替レートよりも IS バランス式による貯蓄と投資の差額の方がより合っている。つまり、為替レートの動きはそれほど重要でないことがわかる。

次に、新興国が言うように、新興国への資本流入が拡大している。例えば新聞報道によると、主要なアジア諸国では外国資本の流入が拡大しており、純（ネット）での資本移動を見ると、タイでは 2009 年下半年期 30 億ドルの純流入が 2010 年上半年期には 50 億ドルに拡大し、インドネシアでは 09 年下半年期 37 億ドルから 10 年上半年期 55 億ドルに上昇し、インドでは 09 年下半年期 357 億ドルから 10 年上半年期 253 億ドルへと低下しているが、09 年上半年期の 56 億ドルに比べると、かなりの高水準である（*Financial Times*、2010 年 10 月 14 日付け）。この資本流入の背後にあるのは、新興国の経常収支黒字がもたらす新興国通貨の切上げ・増価予想である。

この新興国への資本流入による新興国通貨の増価圧力を抑えるため、また第 2 節で述べたようにアジア危機の教訓のため、新興諸国は資本流入に各種の規制を課している。例えば、報道によると、例えば、タイでは外国人による国内債券の投資に 15% の税金を課し、インドでも外国からの資本流入に何らかの規制を課す方向で検討している（『日本経済新聞』2010 年 10 月 15 日付け朝刊）。

さらに新興国通貨の増価圧力を抑えるために、アジア諸国は外国為替市場に介入しているとされ、アメリカドルやユーロなどの先進国通貨も金融緩和のため、為替レートが減価している。つまり、世界各国が通貨安を競っている状況にある。

グローバル・インバランスがもたらす資本規制や通貨切下げ競争などの保護主義的な動きを看過することはできない。このような状況の悪化を阻止して改善するためには、このグローバル・インバランスの下で国際協調を促進しなければならない。

8 国際協調と G20、IMF

前節で述べたようなグローバル・インバランスを巡る対立を受けて、10 月 22 日、23 日に韓国で開催された G20 財務相・中央銀行総裁会議で、参加国は通貨切下げ競争の回避で合意して、インバランス解消に向けて協調することで合意した。本節では、現在の国際協調には欠かせない G20 とそこで決まったことを実行する国際機関の一つである IMF（国際通貨基金）について概説する。G20 のホームページ（HP）¹⁵によると、G20 は、1997 年の一連のアジア金融危機後の 1999 年に設立され、世界規模の金融市場を安定させるために、主要先進国と新興国経済国が共に集まっ

¹⁴ ここでは中国の対米ではなく対世界の経常収支を取っており、またアメリカも同様に台中ではなく対世界の経常収支を取っていることに留意する必要がある。

¹⁵ G20 の URL は <http://www.g20.org/> である。

た。その開始以来、G20 は年 1 回、財務相・中央銀行総裁会議を開催して、世界の金融安定を促進して持続的な経済成長・発展を達成する措置を議論した。

2008 年に世界規模に広がった金融・経済危機に対処するため、G20 加盟国はさらなる国際協調の強化を呼びかけ、G20 首脳会議（G20 サミット）が 2008 年にワシントンで開催されて、2009 年はロンドンとピッツバーグで開催された。つまり、G20 はアジア通貨危機をきっかけにして最初は財務相・中央銀行総裁会議として発足して、世界経済危機をうけて首脳会談を行うものとして格上げされた。このように、2 つの危機が国際協議を促進させたのである。

また HP によると、先進国と途上国のバランスの取れた構成をもつ G20 での行動は、現在の金融・経済危機に効果的に対処するのを支援した。G20 はすでに多くの重要で具体的な結果を出している。前例がなく、協調的な拡大マクロ政策の実施を公約した。また、金融規制の強化でも一致している。これらの達成を反映して、かつ強固で持続的なバランスの取れた世界規模での回復を確かなものにするためにさらに必要なことがあるということを認識して、G20 のリーダーたちは 09 年のピッツバーグサミットで、G20 を国際経済協調の主要なフォーラムと位置づけた。つまり、G-20 は先進国と新興市場国の間で世界規模の経済安定に関係する重要な問題について開放的で建設的な議論を促進する国際経済協調の主要な場である。

G20 の加盟国は、アルゼンチン、オーストラリア、ブラジル、カナダ、中国、フランス、ドイツ、インド、インドネシア、イタリア、日本、メキシコ、ロシア、サウジアラビア、南アフリカ、韓国、トルコ、イギリス、アメリカの 19 ヶ国と EU（欧州連合）である。また、世界規模の経済フォーラム・機関と共同で作業するため、IMF の専務理事や世界銀行の総裁なども参加する。

HP によると、G-20 には世界のあらゆる地域から、重要な先進国と新興市場国がともに集まっている。加盟国すべてを合わせると、世界の GDP の約 90% を占め、世界貿易の約 80%、世界人口の約 3 分の 2 を占める。つまり、これが、G20 を経済政策に関する国際協調の主要で会議であるとするひとつの根拠である。つまり、ここに G20 の正統性がある。

この G20 で合意された内容を実際に行動に移す一つの国際機関が IMF（国際通貨基金）である。IMF は国際連合（国連）とは異なり、1 国 1 票ではなく、IMF での投票権は出資比率に応じて配分される。出資比率は国内総生産などを考慮して決定されて、それが総会での投票権に連動しているのである。

出資比率の前に、世界経済における経済力の変化を簡単にみていく。世界全体の GDP に占める先進国と新興・途上国の割合を示したのが、図 19 である。

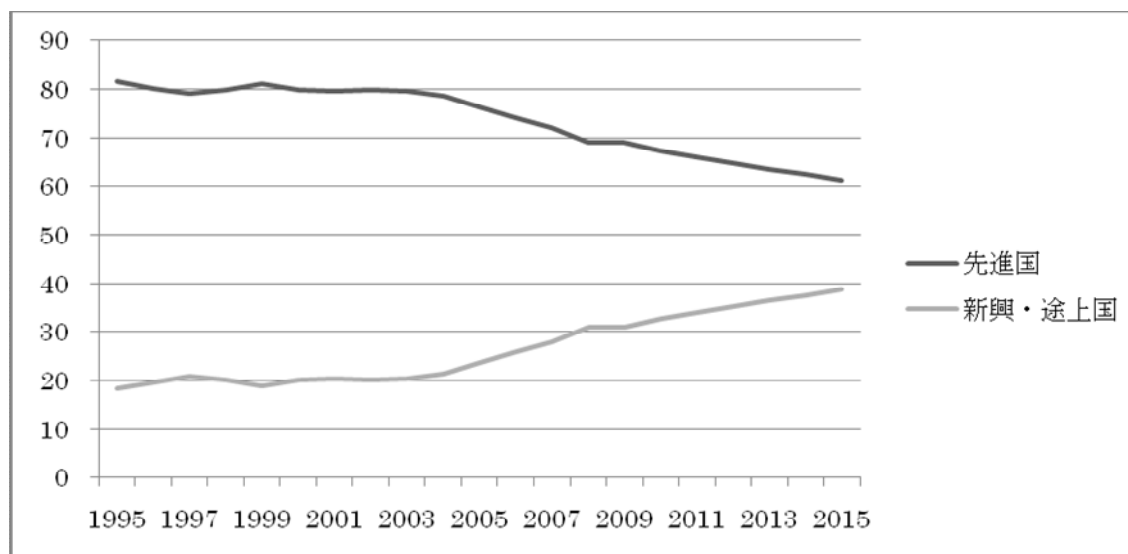


図 21 世界経済に占める先進国と新興国の比率 (%)

出典：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2010.

この図から明らかなように、1995 年には 8 割ほどであった先進国のシェアが 2009 年は 7 割に低下して、2015 年には 6 割に低下すると予測されている。その逆に新興・途上国はシェアが上昇しているのがわかる。

このような経済の重心が新興・途上国へ移動しているが、IMF の出資比率がその変化について言っているかというところではない。現在の IMF による実際の出資比率と計算上の出資比率を表にしたものが、表 1 である。

	実際の出資比率	計算上の出資比率
アメリカ	17.071	16.987
日本	6.118	6.493
フランス	4.935	3.789
中国	3.718	7.917
インド	1.911	2.403
オランダ	2.372	1.857
ブラジル	1.395	2.153

表 1 主要国の出資比率

出典：IMF

この表から明らかなように、出資比率は新興・途上国の台頭という経済力の変化に対応できていない。中国は今年中にも世界第 2 位の経済大国になることを反映して、計算上の出資比率は日本を抜いて、アメリカに次いで 2 位であるが、実際の出資比率は約 3.7%に過ぎない。また、イ

ンド、ブラジルなどの新興国も計算上の出資比率よりも実際の出資比率が低く、その意味では過小評価されている。逆に計算上の出資比率よりも実際の出資比率が高く、過大評価されているのが、フランス、オランダなどの欧州諸国である。

このように現在進行している経済力の変化を反映していない IMF は、少なくともグローバル・インバランスの是正を勧告する枠組みの具体的な実行を担うことの正統性を欠いている。IMF はアジア通貨危機のとき、アジア諸国に緊急融資を実施して支援したが、その条件はかなり厳しく、その方法も一方的で高圧的なものであった¹⁶。そのため、アジアに代表される新興国は IMF に対してかなりの不満を持っているとされる。新聞報道によると、ギリシャ危機の際の IMF の救済案は 1997 年のアジア通貨危機のときにアジア諸国に課された緊縮政策よりもかなり緩く、それは IMF において欧州諸国がかなり多くの投票権を持っているからではないかとあるアジアの高官は発言したとしている (*Financial Times*, 2010 年 5 月 1 日付けより)。このように政治経済的にも、投票権のインバランスが存在する IMF では正当性を欠いているため、アジアに代表される新興国がそれにしたがって、グローバル・インバランスを是正すると考えることは難しい。

このような現状を受けて、IMF でも投票権を見直す動きが活発化している。前述の韓国の G20 財務相・中央銀行総裁会議で、新興市場・途上国へ投票権を移動させる出資比率の見直しで合意した。これにより、ブラジル、中国、インド、ロシアのような主要新興国は IMF の出資比率の上位 10 ヶ国に入ることになる。現在、先進国と新興・途上国の間の IMF での投票権の比率は大まかに 60 対 40 である。2009 年のピッツバーグの G20 サミットで先進国から新興・途上国への少なくとも 5% の投票権の移動で合意したが、今回の G20 で少なくとも 6% 以上の移動で合意した¹⁷。

この投票権の見直しによる出資比率上位 10 ヶ国とその比率を表にしたものが下の表 2 である。

1	アメリカ	17.41
2	日本	6.46
3	中国	6.39
4	ドイツ	5.59
5	フランス	4.23
6	イギリス	4.23
7	イタリア	3.16
8	インド	2.75
9	ロシア	2.71
10	ブラジル	2.32

表 2 今回の改革案による出資比率上位 10 ヶ国とその比率

出典：IMF

¹⁶ 特にインドネシアの場合がそうである。

¹⁷ また、今回の見直しで定員 24 名の IMF 理事会の再編でも合意して、IMF の日常の意思決定機関である理事会で新興市場・途上国の代表を増やすことになり、少なくとも先進欧州諸国の理事 2 名が減ることになった。

このように中国は日本に次ぐ第3位であり、日本との差もごく僅かであることが分かる。さらに、8位～10位をインド、ロシア、ブラジルが占め、新興国経済の代表である BRICs が上位 10 位の中に入っている。

この出資比率の見直しによる出資比率の増減幅の上位 10 ヶ国を示したのが、下の表 3 である。

増加幅上位 10 ヶ国		
1	中国	2.40
2	ブラジル	0.53
3	韓国	0.39
4	トルコ	0.37
5	メキシコ	0.35
6	スペイン	0.31
7	インド	0.31
8	シンガポール	0.23
9	ロシア	0.21
10	アイルランド	0.20
減少幅上位 10 ヶ国		
1	サウジアラビア	-0.85
2	ベルギー	-0.59
3	ドイツ	-0.52
4	カナダ	-0.36
5	ベネズエラ	-0.33
6	オランダ	-0.33
7	イギリス	-0.28
8	フランス	-0.28
9	アメリカ	-0.24
10	スイス	-0.24

表 3 出資比率の増減幅上位 10 ヶ国

出典：IMF

この表 3 から、近年の中国の経済拡大を反映して、中国の増加幅が顕著であることが分かる。また、増加幅上位 10 ヶ国には中国以外の BRICs 諸国の他、韓国、メキシコ、トルコなどの新興国が入っている。このような新興国の出資比率の上昇の伴い、減少幅の上位 10 ヶ国には、以前から経済規模に比べて過大だと指摘されていた欧州諸国が多く入っている。

この改革案が効力を有するには、2012 年 10 月の IMF・世界銀行の合同年次総会で加盟国の

出資比率で計算して、70%以上の同意が必要である。さらに、現在の出資比率を導出する枠組みの包括的な見直しを 2013 年 1 月に完了させて、それに基づく出資比率の改訂を 2014 年 1 月に完了することを決定した。

このような改革案は確かに IMF のストラスカーン専務理事が述べたように、1944 年の IMF 創設以来、IMF のガバナンスの歴史的かつ最も重要な決定であり、他の改革もあるが、今日の決定は 10 数年続いてきた正統性に関する議論を終わらせるものであろう。

現在、新興国が世界経済に占める割合が増加し、従来の先進国の経済的優位性が失われるなか、国際協調の基盤として組織・機関の正統性は重要性を増している。つまり、国際協調を円滑に進めるための必要不可欠な要素である。冷戦終了後アメリカの覇権国としての地位の低下により、世界経済を運営することの難しさが増しているときに、国際協調を円滑に進めるためには正統性は重要である。IMF のガバナンスの見直しは国際協調の基礎である正統性の確保に向けた重要な一歩である。

9 おわりに—グローバル・インバランスの下での国際協調

アジア通貨危機と世界経済危機を振り返り、それからアジア危機を発端としてその後 2000 年にかけて拡大したグローバル・インバランスを IS バランス式というマクロ経済構造の側面から考察した。その結果、現在のグローバル・インバランスは一国の貯蓄と投資の差というマクロ経済構造を反映しており、それは個々の経済主体の最適行動の結果である。したがって基本的にはインバランスそれ自体が悪いということではないが、そのことが先進国と新興国の対立を引き起こし、さらに、世界の主要国の通貨切下げ競争や新興国・途上国による資本流入規制などの保護主義的な行動をもたらしており、これは国際政治経済からみれば、重要な問題である。この問題を解決するには、世界経済における国際協調が必要不可欠であり、G20 や IMF での正統性の問題はその鍵となるものである。IMF の出資比率すなわち投票権の見直しは国際協調の基盤を固めるものである。

これからの世界経済では G20 や IMF を軸にして国際協調は進んでいく。冷戦終了後のアメリカの覇権の弱体化により複雑化した世界経済で、協調のための基盤である国際機関・組織の正統性の問題は重要である。

先に述べたように、IMF 出資比率すなわち、投票権の見直しの動きは進んでいるが、出資比率の改訂案の効力は 2012 年の会議まで待つ必要があり、出資比率算定の方式の根本的な改革は 2013 年 1 月であり、まだかなりの時間がある。現在の IMF ガバナンスの見直しの一環としての出資比率の見直しには、これまで多額の資金を拠出してきた先進国、特に欧州からの反対が根強く、巻き返しも予想される。IMF の正統性の確保という観点から、今後、この事柄がどのように推移していくのか、注意深く観察する必要がある。

参考文献

英語文献

Akerlof, George A. and Shiller, Robert J. (2009) *Animal Spirits: How Human Psychology*

- Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton: Princeton University Press, 2009. (山形浩生訳『アニマルスピリット』東洋経済新報社、2009年)
- Blanchard, O. and Milesi-Ferretti, G.M., (2009) “Global Imbalance: In Midstream?” IMF Staff Position Note, IMF
- Caballero, Ricardo J. and Kurlat, Pablo. (2009) “The ‘Surprising’ Origin and Nature of Financial Crises: A Macroeconomic Policy Proposal.” Presented at The Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, August 2009.
- Diamond, Douglas W. and Rajan, Raghuram G. (2009) “The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies.” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 606-610.
- IMF (2010) “G-20 Ministers Agree ‘Historic’ Reforms in IMF Governance”, IMF Survey Magazine,
URL:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW102310A.htm>
- IMF (2010) “IMF Board Approves Far-Reaching Governance Reforms”, IMF Survey Magazine,
URL:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW110510B.htm>
- McDonald, Larry and Robinson, Patrick. (2009) *A Colossal Failure of Common Sense: The Incredible Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers*. New York: Crown Business.
- 日本語文献
- 池尾和人・池田信夫 (2009) 『なぜ世界は不況に陥ったのか』日経 BP 社.
- 池尾和人(2009)「『情報の経済学』と金融危機」『日本経済新聞 (やさしい経済学)』9月1日～9月8日.
- 猪木武徳(2009)『戦後世界経済史—自由と平等の視点から』中公新書.
- 岩井克人(2008)「自由放任は第二の終焉」『日本経済新聞 (経済教室：金融危機と世界9)』10月24日、27面.
- 神谷秀樹(2008)『強欲資本主義 ウォール街の自爆』文春新書.
- 経済産業省『通商白書 2010』.
- 谷内満(2008)『グローバル不均衡とアジア経済』晃洋書房.
- 日下部元雄・堀本善雄(1999)『アジアの金融危機は終わったか』日本評論社.
- 松林洋一(2010)『対外不均衡とマクロ経済』東洋経済新報社.

Working Paper Series

Graduate School of International Relations
University of Shizuoka

- 01-01 Hirohisa Kohama, *Misunderstandings on Japan's Economic Development: Japan's Experience and its Lessons for Transition*, September 2001.
- 01-02 Yasuyuki KOKUBO, *The EU Enlargement: Its Implications for Europe and Asia*, September 2001.
- 01-03 小浜裕久「日本のODA—その歴史的展開」(*Japan's ODA: A Historical Overview.*) 2001 年 11 月
- 01-04 小谷野俊夫「グリーンズパン議長の金融政策」(*An Evaluation of US Monetary Policy by Chairman Greenspan*) 2002 年3 月.
- 02-01 Masaharu Hishida, *China and the WTO: The Effect on China's Sociopolitical Stability*. Summer 2002
- 03-01 梅本哲也「核兵器による秩序」と「RMA による秩序」 2003 年 7 月.
- 03-02 小浜裕久「グローバリゼーションと南北格差」 2003 年 9 月.
- 03-03 長谷川純一・小浜裕久「ODA 改革—我が国援助政策の転換とその経済学的意義」(*Japan's ODA: Its Policy Change and Economic Implications*) 2004 年 2 月.
- 05-01 小浜裕久「援助と政策一貫性—日本の国際貢献を考える」 2005 年 10 月.
- 07-01 小浜裕久「アジア通貨危機と IMF・日本」 2007 年 10 月.

Working Paper Series

Graduate School of International Relations
University of Shizuoka

- #09-01 小浜裕久「世界経済危機と資本主義の将来」2009年9月.
- #10-01 飯野光浩・小浜裕久「アジア危機、世界経済危機とグローバル・インバランス」2010年11月