



一橋大学
HITOTSUBASHI UNIVERSITY

金融危機と国際政策協調

一橋大学国際公共政策大学院

アジア公共政策プログラム

武田 真彦

国際政策協調を目指す動き

- 金融危機の深刻化とともに、国際政策協調の動きが活発化
——昨年11月のG20蔵相・中銀総裁会議、G20サミット
——本年4月2日、第2回G20サミット開催予定
- 昨年11月のG20サミット宣言は、国際政策協調の3つの分野をカバー。
 - 1) マクロ経済政策(景気刺激策)の協調
 - 2) 金融規制・監督のルール見直し
 - 3) 国際金融機関の改革・強化
- このうち特にマクロ経済政策の協調は、1980年代後半以降休眠してきた分野。これが復活したのは注目に値する。

G20サミット宣言のポイント

- 危機の根本的な原因の1つとして、マクロ政策の協調の欠如をあげ、「金融システムを安定させるために必要なあらゆる追加的措置を取る」との極めて強い姿勢を表明。
- 金融監督・規制の見直しに大きなウエイトを置き、宣言に添付された「行動計画」において、様々な具体的作業を短期、中期に分けて列挙。
- 国際金融機関、特に国際通貨基金（IMF）の役割を強化する必要性を指摘。

国際政策協調が目指すべきものは何か

- 当面の課題は、金融・経済をグローバルに安定させ、経済的コストをできるだけ抑えることに尽きる。しかし、危機の原因を見定めて、再発防止策をとることも重要。
- 後者の観点から、国際政策協調は何を目指すべきか。危機の原点に「米国問題」があることを認識した上で、「米国発の国際危機を起こさぬためには何が必要か」を問うべきではないか。



危機の原点としての「米国問題」

- バブルの発生・崩壊はこれまで何度も繰り返され、当該国経済に多大な被害をもたらしてきた。しかし、1国のバブルがこれほどグローバルなインパクトを持った例は、大恐慌以来存在しない。
- 今般の危機と大恐慌の共通点は、1) 米国に端を発したこと、2) 米国に多くの海外投資家が投資をしており、バブルの崩壊によって彼らが被った損失を通じて、世界全体に負のインパクトが波及したこと。
- なぜ多くの海外投資家が、米国に投資したのか。それは米国が、潤沢な投資機会とdeep and liquidな金融市場を併せ持つ唯一の国であり、そこに海外投資家が引き付けられたため(わが国のバブル、新興市場国投資の失敗、S&L危機等との相違点)。

「米国問題」に如何に対処すべきか

- まずマクロ政策面では、米国におけるバブルの発生・崩壊は 米国内のみならずグローバルに大きな悪影響を及ぼすことに 鑑み、こうした事態の防止を強く意識した金融政策対応を 心掛けるべき (Greenspan流のバブル不可知論は許されない)。
- 財政政策面でも、米国政府債務が全世界で広範に保有されていることから、その返済に疑念が生じないような節度ある財政 運営が必要。
- 金融規制・監督面では「ルールの共通化」が重要であり、米国のみに特別なルールを課すことは望ましくなく、現実的でもない。しかし、新たな規制・監督体制が米国(等の金融先進国)で迅速かつ厳格に適用されることを担保するのは、バーゼル委等関係機関メンバー国の責務。

どのような具体的なアクションが必要か

- 米国発の経済危機は、各国政府当局にとって深刻なリスク。これを防ぐために米国の政策運営をモニターし、必要に応じて注文を付けることは、国益に直結する(特に対米債権国である日本、中国にとって)。
- 米国金融・経済の安定は米国自身の利益でもあり、これを政策協調の場を通じて要求することをためらう理由はない。
- IMFをはじめとする国際金融機関は、米国に対する経済審査(サーベイランス)を強化すべき。
- 米国以外の金融監督当局は、自国金融機関の米国に対するエクスポージャーの集中に注意を払うべき。
- 米国以外の諸国(特に経常黒字・貯蓄超過国)は、米国の需要に依存する経済構造を改める政策努力が必要。

結論

- 危機の文脈で米国を名指しすることは、建設的な政策協調をするうえで有益ではない。しかし、政策の中身を決める際には、米国の特殊性を直視しないと対応を誤る。
- 危機を経ていま必要とされているのは、米国経済・金融市場をマネージし、世界全体の安定的な成長と調和させること。
- これは本来、米国当局自身の仕事。しかし、米国が引き起こしうるグローバルな危機の大きさに鑑みると、米国任せにはしておけない。国際政策協調の枠組みを、共通の目的達成に活用すべき。