

国際通貨システムの調整にかかる責任所在から見た人民元問題

｜ 洪財隆

閉幕したばかりのG20首脳会合(金融サミット)では、単刀直入に「通貨安競争の回避」を明言した共同声明が発表された。しかし、国際通貨システムの基本的な矛盾や米国の貿易赤字・中国の貿易黒字によってもたらされる国力消長等の問題が、為替問題を深刻化させている。

国際通貨システムの根本的な矛盾は、貿易赤字国及び貿易黒字国に同時に調整責任を負わせることが難しいことである。原則的に、貿易赤字国では為替相場の「実質的な下落」に伴って、物価や貨幣価値も下落し、輸入減少や輸出増加によって、国内需要が減少する。こうした状況は、現在の米ドルやポンドにみられる。逆に、貿易黒字国では為替相場の「実質的な上昇」に伴って、インフレや通貨価値の上昇がみられ、輸入増加や輸出減少によって、国内需要が高まり、現在の人民元、日本円、或いはその他のアジア通貨のように、グローバル貿易の不均衡を有効的に緩和することになる。

しかし、現実的には、貿易赤字国では外貨準備高が流出し続けることから、国内需要は自ずと低下する。逆に貿易黒字国では国内需要増加の誘引がないため、貿易不均衡の調整責任はバランスが取れなくなり、世界の有効需要は萎縮し続ける。こうした現象は、景気が良いときには耐え得るが、一旦世界経済が衰退、或いは不景気に陥ると、矛盾と摩擦が表面化し、国際通貨システムと金融秩序に衝撃を与え、1930年代の金本位体制の崩壊や

2008年から2009年にかけての世界金融危機後のような局面が生じる。

1944年、第二次世界大戦の終結前夜、米英は戦後の国際経済秩序について協議し、英国のジョン・メイナード・ケインズは「貿易黒字も貿易赤字もGDPの一定の割合を越えるべきではない」とし、実際、同問題の解決を試みたが、残念なことに貿易赤字国の代表としての提案は、貿易黒字国である米国に受け入れられなかった。皮肉なことに、貿易赤字国に陥った米国は、最近、60年も前のケインズの言葉を持ち出しているが、貿易黒字国であるドイツ・日本・中国はこれに反対している。

さらに、米国と中国がそれぞれ現在の主要な貿易赤字国と貿易黒字国であることも、世界貿易不均衡の調整をさらに複雑にしている。問題は物価の下落、或いは上昇を通じた貿易不均衡の調整プロセスが非常に緩慢、且つ苦痛を伴うものである点である。前者は貿易赤字国がデフレーション、或いは経済衰退に、後者は貿易黒字国がインフレに直面することを意味するが、いずれにも抵抗圧力がある。

米国にとっては、米ドルが国際備蓄通貨の役割を果たしているため、米国は毎年巨額の貿易赤字を記録しても、直ちに支出を削減する必要がなく、理論上は、調整のタイムスケジュールを無制限に後伸ばしにすることができる。このほか、IMF(国際通貨基金)のかねてからの重要な役割に、通貨と為替相場に関係する総体的な経済管理コンサル

ティングがあり、個別のメンバー国から短期資金援助の要請があれば、直接当該国の経済政策に介入することができるが、米ドルはその特殊な立場ゆえ、米国には短期金融支援問題が生じないばかりか、その他の長期貿易赤字国、或いは外貨不足の国家同様に、IMFの条件下で、政府支出や国内支出を削減して貿易赤字を緩和するように迫られることはない。こうした米国の特権が国際貿易不均衡問題をさらに深刻にしている。

実際、米国連邦準備制度理事会は大規模な金融緩和政策による景気刺激策を検討している。その背景には、現在の米国の失業率がすでに10%に達し、特に25歳から55歳の青年の失業率が20%となり、短期的な国内問題と長期的な国際的な責任問題に追われていることがある。

もう一つは、今年も2桁の経済成長率を達成すると見られる中国が、貿易黒字を享受し、2兆6千億ドルという巨額の外貨を累積しているのと対照的に、米国の貿易赤字が深刻な点である。上述したように、現在の国際通貨システムやIMFは、世界の貿易不均衡の調整責任を貿易黒字国に課していない。中国は国内へ流入する資本をコントロールしている上、銀行システムも国有であることから、有効的に不胎化政策を実施することができる。また、人民元-米ドル相場の変動幅をコントロールするために、政府国債の発行を通して、国際市場に出回る人民元の供給量を調整し、長期的な貿易黒字に伴って生じるはずのインフレーションを抑制することができる。

言い換えれば、上述の経済貿易不均衡の調整チャンネルは不胎化政策に阻害されるため、調整

圧力は人民元の切り上げに集中する。最近、米国の世論には、人民元為替相場の大幅な切り上げには直接言及せず、遠まわしに、資金が自由に中国に流入するよう中国に自由な資本移動を要求する声が出てきている。主な目的は、中国が維持する固定相場を削弱し、インフレを抑制させることにある。さらには、中国が自由な資本移動を開放するか、中国政府の国債を各国が購入できるようにしない限り、中国による他国の国債購入を制限し、貿易黒字国に留まろうとする中国の意欲を間接的に低下させるべきだとの意見もある。

総じて、米国経済は2008年のリーマン・ブラザーズ証券破綻以降、まるで傷ついた巨人のようである。経済貿易保護主義の声が高まり、また国際通貨システムの貿易不均衡に対する調整能力にも限界があることから、人民元相場に関する問題はますます突出してくると見られ、如何に適切に処理するか、各国の智慧が求められる。BT