

世界金融危機の行方

ーリーマン破綻後の展開、危機後の世界をどう読むかー

高橋琢磨

転機となったリーマン・ブラザーズの破綻放置

岡本さんから私に与えられたテーマは、リーマン・ブラザーズ破綻後の展開をどう読むか、危機後の世界はどんなものになりそうなのかについて、株式投資にも触れながら、議論の種になるような要点を語れということです。

リーマン破綻を起点としてサブプライム問題に始まった今回の危機を語るのは私も適切な出発点だとも思います。というのも、当初、一部投資銀行の不遜な行動の結果に過ぎないと見られていたものが、住宅金融公社の破綻によってアメリカの危機となり、そして政策当局が迷い迷った末に決断したリーマン破綻が現実世界に世界の金融危機を招いた可能性を示唆するものになったからです。

私が迷い迷った末に決断というのは、当事者の発言に次のような「あや」がみられるからです。財務長官のヘンリー・ポールソンによれば、3月に起こったベア・スターンズの事件を契機にFRBが証券会社にも流動性を供給できるという体制が整った以上、次の破綻、つまり噂にのぼっていたリーマン倒産では政府が直接救済に向かうことはないという指針を早くから腹を固めていたのだということになります。もうけは自分、リスクは政府というのでは、モラルハザードそのものであり、自己責任が貫徹できないというわけです。

当時、ニューヨークでは外交評議会が金融危機を巡ってセミナーを開催していましたが、スピーカーの一人、ベン・スティールは、「ポールソンは賭けをした。自分はその賭けに与する」と述べました。別のスピーカーにフィラデルフィア連銀総裁のチャールス・プロッサーがいました。彼は、FRBにはさまざまな金融機関向けに融資をおこなう権限を与えられたが、機関横断的な融資基準といった基準といったものがなく、FFRBに過度の期待を抱くなどといった趣旨のことを話しました。すると、会場に来ていたジョージ・ソロスが立ちあがって質問の形で、FRBは広い視野で行動すべきだと指摘しました。

ベン・スティールは、ロンドンにいたころ、セミナーを主催する方で、しばしば私をコメンテーターとして呼んでくれました。私がこのセミナーのコメンテーターであったとすれば、次のようなものだったでしょう。「ベア・スターンズの処理によって危機は山を超えていたというポールソンの読みは間違いだった、必然的に賭けは負けだったとならざるを得ない。FRBは新しい制度を使いこなす実績をまだ見せていません。FRB、財務省が、

金融危機の拡大阻止、そしてモラルハザードの抑制というトレードオフのなかでぎりぎりの選択をしたに違いないと私は考えます。」

果たせるかな、FRB議長のベン・バーナンキは、その後の講演の中で、救済したくとも担保が不足し、しかも担保不足を容認して救済するには規模が大き過ぎたと告白しています。ポールソンのカケは凶と出て、主に次の四つのルートで危機が世界中に伝播し、拡大していきました。

- (1) 次はどこかという**危機をかかえている金融機関探し**です。この系がリーマンの抱えていたCDSなどの損失を被っているのはどこかというものです。CDSは債権・債務の要で、それは**銀行間市場でのカウンターパーティ・リスク探し**につながって、**銀行間マーケットが麻痺することになりました**。最優良に格付されていたリーマンのCPのデフォルトで、サブプライムの証券化商品で起こった**格付不信につづく格付への不信の増幅**もありました。これは、MMF、米国短期金融市場の要である**CP市場の混乱**でもあります。アメリカのCP市場の混乱はユーロへの駆け込みを生み、ユーロ銀行間マーケットの混乱に拍車をかける要因ともなりました。
- (2) この疑心暗鬼は、単に米国内にとどまらず、**ヨーロッパの金融機関の危機**にも拡大し、そこでは単に流動性確保ではなく外貨としての**ドル不足**という様相を呈しました。この裏側が**ユーロの低下と、ドル高のなかでの円高**です。米欧の金融機関の危機は単に流動性の危機だけにとどまらず、銀行の存続、つまり**ソルベンシーの問題**にもなりました。ことにヨーロッパの銀行の活動レベルは高かったので、小さな国家が大きな銀行を救済することは、「山より大きな猪」に対応しなければならないという困難をもたらすこととなります。
- (3) 世界的な流動性不足は、**流動性確保の株式の処分としての世界的な株の下落**をもたらしました。高いレベレッジによって資金運用をしていたヘッジ・ファンドが流動性確保のため、株式を大量に処分しなくてはならなくなったわけです。そのため、バブルがあった市場では多少とも大幅な下落ということはあったにせよ、世界の株式市場にドルベースでほぼ同じ幅の下落をもたらすことになりました。株価の下落はREITの資金枯渇や保険会社の投資成果を低下させるなど次の金融危機連鎖を生んでいます。日本の保険会社、地方銀行などにも大きな影響がでて来ているのは、世界的な流動性不足という面もありますが、株式市場を通じてのものが多く見えます。
- (4) これを要すれば、国際金融で中心的な役割を果たしていたヨーロッパの銀行を通じて、**世界的な流動性の枯渇**につながりました。**ドル不足**は高レベルの借入によって経済成長を謳歌していた**新興国・途上国を襲った**のです。確かに多くの外貨借入をしていたのは途上国の責任だとしても、これらの国にとれば、い

ってみれば震源地から離れた晴天の静かな海に突然ツナミが押し寄せてきたようなものでしょう。

- (5) 以上、4つのルート、四つの危機の様相のどのひとつをとっても、近年にない危機の規模で、それが重なり、複合化した形で世界中に拡大してきたわけです。こうした事態を招いた**政策当事者に対する不信が危機の本質**であったともいえるゆえんです。

日本の経験と今回の危機

サブプライム問題が起こったとき、九〇年代の日本が経験した不動産不況と酷似しているが、それはグローバル版になっている点で異なっているということが盛んにいわれました。金融サミットにでかけた麻生首相も日本の経験から何か言えるとしていましたが、グローバルだいう、そのグローバルの程度が多くの人々の想像を超えるものになってきています。『比較金融制度』（邦訳なし）の著書もあるペンシルバニア大学教授のフランクリン・アレンも、比較的早い段階からその点を指摘していましたが、危機のグローバル化は急展開で、彼の予想をはるかに超える広がりや深化をもって進んできています（図表1-1）。

図表1-1 日米の金融危機の比較

	日本	アメリカ
時期	1994年～2006年	2007年～
問題の露呈	住専融資の不良債権化。不動産バブル崩壊。	仏BNPパリバが傘下のファンドの凍結。 アメリカの住宅ローン担保証券の崩壊。
誤認	住専問題に限定される問題と考え。 96年：住専処理に公的資金。 97年：三洋、拓銀、山一が破綻 98年：長銀、日債銀が破綻	サブプライムの証券化をした投資銀行の問題との考え。 08年3月：ベア・スターンズを公的資金で救済。 08年9月：住宅公社を救済。 ：リーマン・ブラザー破綻 ：AIGを救済 ：MMFの元本保証
政策対応	99年：整理回収機構の設立。健全と称する15行に資本注入。	08年9月：不良債権を買取のための金融安定化法。同法で資本注入へ。
問題の規模	国内限定・失われた10年	米欧同時金融危機、ドル問題、世界的な金融再編、ビジネスモデル再構築

(出所) 報道等から筆者作成

いかに急ピッチで進んでいるかは、日本が96年に住専処理に公的資金をいれてから、整理回収機構の設立し、健全と称する15行に資本注入する99年までに3年以上の月日を要したのに、ベア・スターンズの救済から金融安定化法の制定までは数か月という単位ということにも見てとれます。

しかし、当局の誤認という点では、日米同じような過ちを繰り返しています。一言でいえば、日本が言われた「ツーレート、ツーリットル」はそのまま、アメリカの当局者に返すことができます。ベア・スターンズの処理によって危機は山を超えたというポールソン長官の読み間違いも、住専の処理で山を超えたといった日本の大蔵省を思い起こさせます。しかし、そのポールソン財務長官も、渋るブッシュ大統領を「拒否すればあなたはフーバー大統領になる」と説得して、不良債権を買い取る仕組みの導入が不可欠になっていると説得しなければならなかったのです。

ポールソン長官は、こうした危機意識をもって、その枠組みを議会と話し合いに入ったのですが、調整したはずの下院で法案は否決されてしまいました。フィナンシャル・タイムズの記者、クライブ・クルックは、アメリカの平均的な国民感情は次のようなものと描写しています。「ウォール街の大物たちが苦しむ姿が見られるなら、自分たちが多少苦しい思いを味わおうとしても、喜んでそれを選択するだろうという。」その意味では、リーマンを破綻させる必要があるとのポールソン長官の政治的な勘は正しかったこととなります。危機に対応する政治経済学には複雑なものがあるわけです。

機敏だった世界危機への協調的な対応

アメリカがこのような状況では、四つの導火線に火がついて世界の金融危機が爆発寸前になり一部でめらめら燃え始めても、世界にはリーダーシップのとれる火消しがいるという状態にありました。確かに10月5日の米欧の中央銀行による一斉利下げでは、バーナンキ議長が行動を呼びかけ実現しました。しかし、それは後追いでしかありません。ドル、アメリカという覇権国が問題を起こしても、自らの問題を解決する指導力さえ発揮できなかったのです。08年のG7の議長国である日本も、サミットに首脳を招聘しながら金融危機に関して議題も設定しないのかつさだったのです。

これでは世界恐慌が防げないと、動いたのはイギリス首相のゴードン・ブラウンでした。金融危機はマネーセンターのロンドンを擁するイギリスにとって最大の国難でもありました。有無を言わず公的資金を資本注入することが重要であると、自ら50億ポンドの資本注入を柱に、銀行間マーケットの政府保証など包括的な対策に乗り出す一方、週末に開いたEU15カ国会議のメンバー、さらにはアメリカのブッシュ大統領に同じことをするよう直接に掛け合ったのです。EUが金融機関への資本注入に充てる公的資金枠は約2700億ユーロに積み上げられました。アメリカでも金融安定化法の枠組みの中から2500億ドルの資本注入をポールソン長官が確約することになりました(図表1-2)。議会によって与えられた最初の枠をすべて資本注入に振り向けるという選択をしたこととなります。これによって、世界的に広がった金融危機への各国の対応の足並みがようやくそろいました。

図表 1-2 政府による銀行への資本注入

	設定枠	GDP	注入機関	注入金額
米国	2,500 億ドル	1400 兆円	バンク・オブ・アメリカなど 9 行	125,000 億円
イギリス	500 億ポンド	290 兆円	RBS, ロイズTSB, HBOS	65,000 億円
ドイツ	800 億ユーロ	340 兆円	バイエルン州立銀行。コメルツ	6,700 億円
フランス	400 億ユーロ	265 兆円	大手 3 行など 6 行	14,000 億円
オランダ	200 億ユーロ	68 兆円	ING	13,000 億円
スイス	60 億スイスフラン	44 兆円	UBS	5000 億円
日本	2 兆円	515 兆円	なし	なし

[注] 1 ドル=100 円、1 ポンド=173 円、1 ユーロ=133 円、1 スイスフラン=88 円で換算

今年のノーベル経済学賞を授けられたポール・クルーグマンも、さっそくイギリスの首相、財務省が危機克服の道筋を示すイニシアティブをとったことにエールを送りました。世界恐慌になりかねない入口のところで踏みとどまるためにリーダーシップを発揮したというわけです。協調路線がとれたようにみえるのは、EUが銀行間マーケット保護をすればアメリカから資金が流れてしまうのでアメリカは銀行間マーケットに加え、CP市場保護をあわててしたという構図もありますが、図表 1-2 を見ると、ヨーロッパの小国が大きな銀行を抱え、精一杯の危機対応の設定をしており、実際の資本注入も始まっていることが分かります。

株式市場に映し出された金融危機

さて、政策対応によって、世界の流動性が最低限のところ確保されるということが確認できました。1930 年代のようなことは一応起こらないといえるようになったわけです。

それまでの株式市場は、流動性を求めての動きでした。つまり、株価の崩落も極端なまでのドル資金不足と表裏一体をなしているため、株式があたかも世界共通通貨となってしまったのです。ヘッジ・ファンドを初め機関投資家は多かれ少なかれパフォーマンスの向上のためにレベレッジを利用してきましたが、投資銀行のハイレベレッジ経営がモデルとして有効でないとの見方が広がり、現に流動性の確保に苦渋する銀行が貸し出しを大幅に絞りだしたために、ヘッジ・ファンドはもちろん、ありとあらゆる機関投資家がレベレッジを低下させようと動き出したのです。流動性を求めての極端なまで危機の局面となったのです。10 月 24 日に終わる週がそのセリング・クライマックスにあったといつてよいでしょう（図表 2-1）。

現金確保のための売りですから、株式市場はその犠牲となって、自己の市場価格発見機能を封じられていました。しかし、皆さんはなぜ日本株の下落率（円ベース）が、金融危機の本源であったニューヨーク取引所の株価より大きくなっているのか、疑問にもたれるでしょう。今回の世界的な金融危機の元凶であるはずのニューヨーク株の下落は三九・八%

にとどまっているのに対し、東京株式市場の下落は五四・三%と大幅な下落を示していたからです。新聞等は国内投資家の層が薄いためだとか、日本の経済改革が進んでいないためだとか解説していますが、私の見方は、円高のためだとうものです。それは円高で輸出企業の利益が減るということを目指すではありません。今ドルベースの投資家の立場に立って見ることにしましょう。すると、ドルベースの現金をできるだけ多く確保したい投資家は、日本株の処分では、投資家は一一〇円を超えるレベルにあった円が九五円まで上昇した分だけ多くなるのが分かります。つまり、投資家は、その分だけ多く売り込めるわけです。ニューヨーク株の下落が四〇%としても為替上昇分の一五%を上乗せした五五%の下落となってしまうことになります。

図表 2-1 10月24日までの1年での株価下落

株式市場	1年の下落率	対ドル為替の寄与	成長率低下の寄与
① ロシア	75.3%	●	☆
② 上海	69.1%	—	◎
③ アルゼンチン	62.1%	●	☆
④ シンガポール	57.5%		
⑤ インド	56.1%		◎
⑥ 韓国	54.5%	●	◎
⑦ 日本	54.3%	◎	
⑧ ブラジル	51.8%		○
⑨ ドイツ	46.4%	・	
⑩ フランス	45.4%	・	
⑪ イギリス	42.1%	—	—
⑫ 米国	39.8%	・	・
⑬ スイス	37.1%		
⑭ カナダ	36.5%	-	・

(注) 1年前とは10月31日からの下落率で日本経済新聞[2008年10月26日]などより作成：◎為替の上昇、●為替の暴落、・為替の下落、◎高度成長率の低下、☆ホームメードの金融危機

株式市場は不況反映の局面へ

皆さんの中には、日本経済は今回の金融危機には何ら直接的な関連はなかった、それなのに日本株はニューヨークの株より下がった、今や日本株は買い場だと考えておられる人もいるかも知れません。そして事実ネット証券などの口座開設数、需給などでも見ても個人投資家の買いは増えていました。しかし、私の見方が正しいならば、少なくとも10月ま

ではヘッジ・ファンドなどの空売りによって、そのお金はサンキュウベリマッチと彼らの感謝と引き換えにドルになって消えてしまったこととなります。

では、今後はどうなるのでしょうか。最低限の流動性が確保されるという見通しがたったことで、すでに実物経済での動向を反映したものに変わっているといえそうです。もちろん、流動性が少なくなっていて株価は乱高下しています。しかし確実に「危機はコントロールされ、不況は長い」というメインシナリオに沿って動き始めていると見てよいのではないかと思います。つまり、今後どうなるかは実物経済、企業業績の見通し如何に拠るといえるという意味です。

自動車や小売りなどの落ち込みに驚きが発せられる一方、経済見通しで来年の経済もやはりマイナスだといったニュースにも株価は反応しています。危機が深いことへの警戒がある一方まだ株式市場には楽観論が広くあることを示唆しています。アメリカの家計が抱える負債は 14 兆ドル、可処分所得の 1.4 倍です。これが正常化するという事になれば、レベレッジ 0.9 倍まで調整されることになるわけです。これを下支えすることは容易ではないでしょう。ポール・クルーグマンは、大不況を克服するためには、債務像を心配せずに、素早く GDP の 4% に相当する 6000 億ドルの財政出動をして、落ち込んだ景気を浮揚させることが先決であるといっているゆえんです。彼は、ニューヨークやカリフォルニアなどの州政府が企画していても着手できていないプロジェクトは費用対効果も高いものが多いので、すぐにも動かせるという意味で格好の公共投資になると呼びかけています。

金融機関対応、住宅金融に関しても新しい政策がアナウンスされ、新しい提案も出ています。当面の問題として金融機関が不良債権を処理してバランスシート調整を終えなくてはならないのですが、緊急経済安定化法での資金による買取は手つかずの状態にありました。買取条件を決定する委員会の稼働が遅れたこともあるのですが、市場が、そしてヨーロッパが資本の注入を強く求めたでもであります。ところがニューヨーク・タイムス記者のマーク・ランドラーは、安定化法によって、シティや、バンク・オブ・アメリカなどに資本が投入されても、それは買取資金に変わってしまっただけで新規の貸出にまわっていないことを記事にし、安定化法が役立っていないと告発しました。フランク下院ファイナンス委員長も安定化法の運用とその成果に疑問を呈する一人でした。

彼らの発想は、不良債権の処理が先に行われ、貸出増の義務化がなければならなかったというものでしょう。これに対し、ポールソン長官の出した回答は、ノンバンクへの資本注入でした。銀行間マーケットより CP 市場、銀行貸出よりも自動車ファイナンスやカードローンのアベイラビリティを高める方が景気回復に役立つ、それほどに金融仲介の仕組みが変わってきているという判断です。

では、プライムの住宅ローンへの対応策はどうなるのか。住宅価格の下落と消費者のローン支払い能力とをどう考えるかが核心になってきます。オバマ大統領の財務長官候補の一角に名を連ねる F D I C 総裁のシェーラ・ベアーは、借り手保護によって住宅価格の下

落ショックを和らげる形で進めるべきだと提唱してポールソン長官に立て突きました。

彼女はFDICが接收したインディマックで引き継いだ貸出先 71 万件に対し、問題のある 6 万の顧客に対して貸出条件を緩和し、支払い可能なものに転換することを試みてきていました。最初にトライした貸出先では平均 380 ドルに支払い減額になるところで改定ができたとしています。不良先が健全貸出先が変わることは収益向上にもなるので、こうした手法を他の金融機関も採用していくべきだというのが持論で、オバマ当選が決まると政府内を説得し、FHFAの管理下に入ったファニーメイ、フレシマックの住宅ローンを対象に返済額を所得の 38%以内に収めるよう返済条件の緩和を進めることにもしました。もし抵当流れになるとそのコストだけでも住宅価格の 20~40%にもなり、それ以上に投売りの価格が住宅相場をさらに下落させるという悪循環になるのを避けるべきだというのです。住宅価格が底を見ない限り問題は解決しない、したがって住宅市場の心理を良くすることは何でもすべきだということになるとも言っています。民間銀行でもバンク・オブ・アメリカが買収したカントリーワイドの顧客 40 万人を対象に 84 億ドルの貸出に関して独自に貸出条件の緩和をしたのにつづき、JPモルガンが追随し、シティも 50 万人を対象に条件緩和を行うと発表しています。これら措置には政府資金は直接にはからんでいません。

問題は、ベアー総裁が新政権の誕生を見越して借り換え策で生じる損失の半分の 244 億ドルを安定化法から抛出するかたちで強制的に行う法案を用意して、共和党政権のポールソン長官と明らかに異なる立場を表明していることとなります。確かに「健全な」アメリカ人から投げかけられる自己責任の原則は、単にウォール街の人々だけでなく、自分の財布能力以上の借入をした消費者にも及ぶことがしばしばです。しかし、彼女は、自己責任の呪縛に縛られていては、この危機は救えないというのです。

このように、マクロ経済政策でも、ミクロの対応政策でも、多くの手が打たれようとしていることも確かです。しかし、傷んだ経済、金融システムがうまく動き出すかどうか不明な点も多いのです。これまでの危機の広がりや深化は誰の期待をも裏切るほどのものでした。こうした時には、最も厳しい見方をしている論者に標準を合わせてみる必要があるように思われます。ニューヨーク・タイムスによれば、その人とは、ニューヨーク大学教授のヌリエル・ルービニです。

彼は危機の時に主役に顔を出すヘッジ・ファンドがまだ問題にされていないことを問題にします。ヘッジ・ファンドの受難は始まったばかりで、金融危機に歯止めをかけようとしている世界各国当局は協調緊急利下げや銀行救済などの措置が機能しないことが分かったとき、あるいは中国にも危機が伝播したような時には、数百本のヘッジ・ファンドが破綻し、当局が一週間以上にわたり金融市場を閉鎖しなければならなくなる恐れもあり得るとの見方を示しています。確かにサブプライム関連商品の空売りで利益を上げたとされるシタデル・インベストメントの経営不安の噂が駆け巡っており、下院の公聴会にCEOのグリフィン会長も召喚され、FRBの調査もつづけられていることは不気味です。つまり、

ルービニの見方も実物経済の落ち込みがあまりに厳しく、再び流動性問題が起こる可能性への言及ということになります。

要言すれば、株式市場に大きく跳躍する材料はない、しかし、不況の時代は業界格差が出てくる、そして新しい産業が台頭することもあり得るということでしょう。ここに投資の焦点を当てながらも、調整期間は日本の経験のようにL字ではないとしても底の長いU字になる可能性が高いことを頭の中に置いておく必要があるということだと思います。

金融危機後の世界への手がかかり

さて、3つ目のトピックは金融危機後の経済社会はどうなるだろうかということです。新しい経済社会像のお手本として、アイスランドをあげたら笑われるでしょうか。確かにIMF管理下に入ったアイスランドでは、経済政策の失敗の責任をとれと、連日デモがつづいています。サムライ債がデフォルトしたことで、日本のアイスランドを見る目にも厳しいものがあります。

しかし、もし金融危機が起こっていなければ、アイスランドは21世紀の国の在り方の先端にあったと賞賛されていたかも知れないのです。現に2007年には国民の幸福度を表すといわれる国連開発計画（UNDP）人間開発指数で第1位に輝いています。まず地熱発電と水力発電によって全電力をまかない、世界一安いアルミ精錬の工場を誘致しています。一方、家系のはっきりしていたイヌイット系住民の全遺伝子データを遺伝子病、スニップ（SNP）と呼ばれる個人に特有の体質の研究のために提供しているため、医療は現状でただであり、将来的には先端医療の研究を通じて遠からずオーダーメイド医療が開発されると期待され、その世界最先端の医療サービスを受けることになるだろうと考えられています。

問題は金融にあったわけですが、国全体がIMF管理下に入ったことでレベレッジを一気に引き下げられることになるのです。地熱発電の投資はさらに進められ、その電力を利用してプラグイン型の自動車に急速に置き換えられ、再生可能エネルギーによる自給率も一〇〇%になっていくと考えられます。冗談抜きに、アイスランドは転換に苦しむ他の国々を尻目に世界の先端に立っている可能性は十分にあるといえそうなのです。

だが、アイスランドは変わる、しかしアメリカは変わらないというシナリオは十分にあり得ます。これまでの危機は新しい方向を示唆しながらも危機を修復しているうちに元の環境をもっと強力なものに作り替えるものになっていたことが多かったからです。その意味で危機とその後のバブルの繰り返しだったことになります。

アメリカを襲った一連の事件は、電化製品を備えた郊外の大きな家に象徴される平等、そして自由に動き回れる自動車に乗った生活に代表される自由を謳歌するアメリカン・ライフにハードランディングを迫っているといえます。

ハードランディングの結果、環境問題でアメリカは変われるのでしょうか。変われるはずだと説くのは、ニューヨーク・タイムスのコラムニスト、トーマス・フィリードマンで

す。フィリドマン流の解釈で環境に対応すれば、炭素税・環境税などはアメリカ人自らへの支援となるが、対応しなければそれは中東産油国の収入であり、その資金はアルカイダなどのテロ支援の資金にも回ることになるということです。石油価格の高騰、そして金融危機で生活が苦しくなる中で、アメリカ人の間で長年変わることのなかった生活習慣も変わってきて、エコ意識も芽生えてきているとの指摘もあります。金融危機が始まって著した『ホット、フラット。クラウドイッド』では、フリードマンはアメリカ再生のキーワードはグリーン革命が必要であると説き、アメリカ人の背中を押しています。

では、経営者の強欲、労使関係ではどうなるのでしょうか。オバマ上院議員も提案者の一人になっている、労働組合設立の手続きを簡単にできることを意図した従業員自由選択法と名づけられた法案の行方が方向を示す一つの指標となると思われます。UAWを誕生させたルーズベルト時代の労働立法、ワグナー法の現代版で、現代の労働者にもバゲニング・パワーを与えようというものに他なりません。経営者報酬の監視、さらには引き下げも一つの方向性も気になるところです。株価とリンクさせた報酬によって企業経営者は株主のために働くはずというエージェンシー理論は間違いだったということになるからです。

こうした変化がアメリカで起こるためには、国際的な枠組みがいくつかの枠組みが変わらなくてはならないと思われます。つまり、今回の危機対応が単なる修復ではなく仕組みを変えるものでなければならないという意味です。

第一の条件はリーダーなきリーダーシップを誰がとるかです。今回の危機の初期では、イギリスのブラウン首相が多くでの共同歩調を引き出しましたが、これを場として確立する必要があります。G20 に率いられるIMFを司令塔にしようという金融サミットで打ち出された方向性は、中曽根元首相も一つの選択肢だといっていますが、中国、インド、ブラジルをG8の枠組みに入れ、彼らに経済運営の面でも、地球環境の面でも、責任を持たせる一方、アメリカに対してもEU加盟資格として経済政策での条件化と同じように何らかのルールの適用を求めていくことも視野に入れなくてはならないこととなります。

第二は世界通貨としてSDRの復権なり、ケインズがブレトンウッズ会議で提唱したバンコールなりを実現して、アメリカが経常収支の赤で、基軸通貨・ドルを供給していくことをいかに阻止し、制限を設けていくが課題になります。それができなくても、外国通貨でアメリカが財務省証券を発行する、いわゆるローザ・ボンドの発行がドルに制約をかける一つの手がかりになるだろうと思われます。

しかし、こうした枠組みがつかれるかどうかは、IMFのドラスティックな改革にも、拒否権をもつアメリカのリーダーシップがかわるかどうかにかかっています。したがって第三は、大統領選挙でチェンジを唱えて選挙戦を戦ってきたオバマが選出されたが、そのオバマ率いるアメリカが世界の声に耳を傾けるリーダーシップをとっていくどうかにかかっていることとなります。つまり、チェンジをとらえた選挙民が対外政策でもチェンジとあったかどうか、いささかトートロジカルな問いになってしまいます。

そこで、アメリカン・ライフスタイルが廃れたのだとして、地球環境問題を念頭に規制された世界での生活はどのようなものになっているのか、未来から現代をみることで受け入れられるものか、変われるものかを判断する一つの材料としてみよう。ひとつのヒントになるのが、現行の経済展開、そして経済学に批判をし、持続可能な発展を唱えてきたエコロジー経済学の開拓者のハーマン・デイリーの描く世界であろう。地球環境問題で予想されるパラダイム・チェンジでは、下の図表3-1に例示してみたように、いくつかのディメンジョンが考えられます。

デイリーは、経済は地球の許容量である臨界点をすでに超えてしまっているのだから、成長は望むべくもない、進歩は量的な拡大ではなく、質的な充実だという発想の転換をしなければならぬと、声高に叫んできました。デイリーにとって目指すところは、かつてジョン・スチャート・ミルが唱えた「定常状態だ」であるとされます。定常状態というのは、人口と資本のストックはゼロであっても、自術と倫理だけは継続的に改善するような状態のことを指しています。たとえば、彼は、貿易そのものを否定するわけではないのですが、値段が安いからと遠距離の輸送をした貿易品には否定的です。いってみれば地産地消のシステムに徹しよとのメッセージになるでしょう。ヨーロッパの消費者は、同じ値段の食糧を比べてみて、「ああ、これは大変多くのエネルギーコストを使って運ばれてきたものだ。だったら、土地のものを食卓に乗せよう。」と行動するようになっています。

図表3-1 環境制約でのパラダイム・チェンジ

	成長パラダイム	持続的成長パラダイム
経済目標	成長に主眼	環境対応と成長のバランス
政策スタンス	プロジェクション	バックキャストイング
生産体制	見込み大量生産	オンデマンド生産
産業構造の中心	建設・製造業	情報・サービス
環境政策	対症的措置	大局的・全体的
資源	多消費	資源依存から脱却
ライフスタイル	自動車・モノ依存	ロハス的生活

(出所) 筆者作成

こんなことがアメリカ人にできるのでしょうか。アメリカの消費者たちもロハス的になることも考えられるのではないのでしょうか。何しろ、持続可能な地球環境を支持するロハス的生活とは、アメリカの社会学者ポール・レイが九〇年代末に提唱した概念です。「金銭的な豊かさや社会的成功を最優先しない」、「健康的な食生活に関心がある」、といった清貧の思想も危機が起こる前から、なかったわけではないような気がします。

雑駁な話で申しわけありませんが、ご清聴を感謝します。