

## 第IV章

---

IMFの対応は適切だったか？

ここでは、少し回り道になるかもしれないが、まずは、IMFの生い立ちと国際金融システムの変遷を見ることから始めよう。

## 第1節 IMFとは？

1 発足当時（一九七〇年代）金ドル本位制度（ブレトンウッズ体制）下で、短期的な国際収支問題を支援する機関として機能

第1章で、固定相場制度と変動相場制度という異なる為替相場制度について書いたが、ある意味では二十世紀の国際金融システムは、望ましい為替相場制度を模索する歴史と言えるだろう。

国際的な取引や経済活動に携わるものは、為替レートに敏感である。例えば、ある取引で売上げの一〇%程度が利益として見込まれているとしよう。この取引が終了するまでに、為替レートが不利な方向に一〇%以上変化してしまったとしたら、この利益は吹っ飛んで

しまう。このように考えると、単純に固定相場制度が望ましいように思える。それなのに、どうして多くの国は固定相場制度をとっていないのだろうか。その理由は、固定相場制度を維持するためには、それなりの工夫が必要だからだ。

二十世紀の初頭までは、その工夫は「金本位制」と呼ばれる仕組みであった。これは、それぞれの国が、自国の通貨と金の交換比率を一定に保つというルールで成り立っていた。各国の通貨の価値が一定量の金の価値と等しいということは、それぞれの通貨どうしの際の交換比率も一定になるといふことだから、これは固定相場制度である。しかし、ルールに基づく制度というものは、ルールが守られなくなると崩壊する。最終的に「金本位制」が崩壊したのは、一九二九年の米国株式の暴落を引き金とした世界恐慌がきっかけであった。不況から抜け出すために、多くの国が金本位制のルールを放棄して、為替切下げ競争を始めたのである。

これは、当然、望ましくない副作用をもった。それは、国際貿易を阻害するという副作用だ。このため、植民地をもつ国々は、それぞれに排他的な貿易ブロックを作つてわが身を守ろうとしたが、これが第二次世界大戦を引き起こした一つの原因だといわれている。こうしたことがあり、大戦後の国際金融システムの課題は、自由貿易の擁護におかれた。

そのためには、再び、為替レートの安定をはかる必要があつた。しかし、これは金本位制への復帰ではなかつた。なぜなら、多くの国では、金の準備が十分ではなかつたからだ。そこで、当時、最も豊富に金を保有していた米国が自国の通貨（＝米ドル）と金との一定比率での交換を保証し、その他の国は米ドルとの為替レートを固定するという、変則的な為替相場制度を取り決めた。これを、「金ドル本位制」と呼んだり「ブレトンウッズ体制」と呼んだりする（ブレトンウッズは協定が結ばれた場所の地名）。

さて、これで金の保有量の問題は、一応解決したが、固定相場制度の難しさはそれだけではない。すでに第I章でも述べたが、固定相場制度の下で、經常収支が慢性的に赤字になる、あるいは慢性的に黒字になる場合には、遅かれ早かれ為替レートの水準の変更が必要になる。そのため、ブレトンウッズ体制の下でも、ドルとの固定レートを変更することが許されていた。つまり、固定相場制度ではあるが、その水準の訂正があり得るという制度であつたので、これを「アジャスタブル・ベッグ」（調整可能な固定相場制度の意）ということもある。

ただし、あまり頻繁に為替レートを変更されては固定相場制度とは言えなくなってしまう。そこで、為替レートの変更は經常収支の赤字などが慢性的であるときに限るといふこ

とにした。しかし、経常収支の赤字は「一時的」ではあるが、固定相場制度を維持するためには、当該国の保有する外貨準備が不足するという事態がありうる。こうした事態に備えるために、一時的な経常収支赤字などに際して、国際的に外貨を融通しあう仕組みが用意された。それが、IMFであつた（一九四五年発足）<sup>1</sup>。

ブレトンウッズ体制Ⅱ戦後世界の固定相場制度のシステム

IMFは、ブレトンウッズ体制を守るために、一時的に国際収支が赤字になつた国に外貨を用立てる機関として発足した。

ここで、一時的な経常収支赤字とは何を意味するのか考えてみる。まず、経常収支赤字が一時的でなく慢性的（長期的）な場合とは、当該国通貨が実力以上に割高になつている状況である。このときは、為替レート水準（ブレトンウッズ体制では「平価」と呼ばれた）の切下げが必要となる。これに対して、一時的な経常赤字とは、景気循環のピーク（好況）時に、平均的な状況よりも輸入が増えて赤字化するが、一定期間でみると問題ないという場合を指している。一時的に赤字となつたときにも外貨準備が十分あれば、それを取り崩

して対外支払に当てることが可能だ。しかし、外貨準備が不足する場合にはIMFの支援が必要となる。出資金に対する支援額の割合によつて条件（コンディショナリティ）が課されたが、その基本は、景気の過熱を抑え、輸入を減らす方策であつた。より具体的には、財政・金融政策の引締めである。これをマクロ安定化政策<sup>(2)</sup>という。

### マクロ安定化政策Ⅱ景気の加熱を抑える政策

なぜ必要か？——一時的な国際収支の赤字を解消するため

ところが、一九七〇年代に金ドル本位制（ブレトンウッズ体制）が崩壊し、主要諸国どうしは変動相場制に移行した。変動相場制とは、理想的には、国際収支の問題を価格（為替レート）が変化することによつて、自動的に調整するものであり、短期的な国際収支支援は不要となる。また、国際金融市場の発達に伴つて国の資金の調達先が拡大したため、西欧諸国からのIMFへの資金需要がなくなった。しかし他方、多くの途上国はドルやポンドなど先進国の主要通貨との間での固定相場制を維持したため、IMF支援の対象は主に途上国へシフトすることになった。

ブレトンウッズ体制の崩壊⇨変動相場制の国にとってIMFは「用無し」になった。

IMFは途上国に活路を見い出していった。

## 2 一九八〇年代…途上国援助機関への変質と中南米の累積債務危機

途上国の資金需要に対応するため、IMFは従来型の融資（スタンドバイ・クレジットという）の他に、設立当初にはなかった新たな信用拡大供与（拡大融資制度…EFF、構造調整ファシリティ…SAF、拡大構造調整ファシリティ…ESAF等）を一九七〇年代半ばから行うようになった。新融資制度の最大の特徴は融資期間の長期化であるが、その理由は「当該国の経済構造を改善する」という、新たな目的が追加されたことにある。これを、**構造改革政策**という。

こうしたなか、一九八二年、メキシコに始まる累積債務問題が発生した。これは過大な

対外債務をかかえ、債務返済不能（デフォルト）に陥るといふ事態であり、一時的な外貨準備不足という従来の国際収支危機とは異なっていた。

このような事態では、従来のマクロ安定化政策も当然必要だが、それに加えて債務の返済条件を現実的なものに組み替えるという措置が必要となる。債務の返済据置期間を設定したり返済期間を延長するリスケジュールに加え、金利の減免や元本の一部切り捨て等の、**債権放棄**（デット・リリーフ）も必要となる場合が多い。

こうした措置をとるためには、債権を持つ政府や民間金融機関と債務国政府間の交渉をまとめる努力が必要となり、IMFが債務交渉の場において「仲介機能」を果たすようになった。オブザーバーとして債務国の経済状況や将来的展望についての説明を行い、債権団についての情報ソースとなることが期待されたのである。この役割に加えて、債権団はIMFに自分たちの信用保証機関としての機能を求める傾向を強めた。債務国側がIMFプログラムを受け入れ、その後も政策監視に従う意思を示すことが、債務交渉の事実上の前提条件となった。こうした新たな役割を得て、IMFは途上国の債務危機において中心的な機関となっていくた。



構造改革政策Ⅱその国の経済構造を良くしようという政策

IMFの新しい活路は、途上国の構造改革政策や対外債務問題の仲介・調停という分野に求められた。

3 一九九〇年代：旧ソ連諸国、東欧諸国など移行経済諸国の市場経済化を支援

一九九〇年代に入ってから大きな変化は、ソ連邦の崩壊により、旧ソ連邦諸国や東欧諸国などの社会主義経済圏が、市場経済への移行を始めたことである（それゆえに、これらの国々は移行経済諸国と呼ばれる<sup>③</sup>）。これは、国内経済システム全体を作り変えていくという大変な課題をかかえたことを意味する。<sup>④</sup>

社会主義経済の典型的なあり方は、国家が、(1)国営企業を通じて直接的に生産を担い、(2)生産物の流通も指図し、(3)資金配分も国家財政が直接に担う（国家銀行は国営企業間の取引管理のみを行う）というものだ。いずれも資本主義諸国の制度とは大きく異なるものであった。このため**移行経済**においては、**生産、流通、金融のすべてにわたる大改革**が必要

になる。具体的には、国営企業の改革と民営化・合理化（生産面の改革）、民間の流通業者の育成（流通面の改革）、中央銀行と商業銀行の区別、商業銀行業務の民営化、金融市場の創出（金融面の改革）といった課題があげられ、各分野に関連する法制度の整備や監督当局の育成なども必要となる。これらすべては、経済構造の改革という範疇に含まれる（＝構造改革政策）。したがって、移行経済諸国へのIMF支援に際しては、構造改革政策が重要視された。これは、IMF支援条件（コンディショナリティ）の範囲が増殖していく大きな契機ともなった。

移行経済諸国Ⅱ 社会主義から資本主義へ経済構造を移行中の国々

移行経済国への支援に乗り出すことによって、IMFはますます構造改革政策にのめり込むことになった。

## 第2節 IMFへの批判を検討する際の二つのポイント

アジア通貨危機へのIMFの対応は、さまざまな批判を浴びることになった。その論点は、実に多岐にわたる。本節では、これを、できるだけ整理して検討しよう努力したい。ところで、なぜ、論点が多岐にわたるかと言うと、筆者はIMFが、前節で見たように多くの目的を同時に達成しようとする機関になってしまったことに原因があると考えている。

前節で見たように発足当初は、IMFの主要な任務は、短期的な国際収支支援にとともに「マクロ安定化政策」を処方することであった。ところが、ブレトンウッズ体制の崩壊によって、その意義は薄れた。そこで、IMFの任務は「対外債務問題の仲介者」や「構造改革政策」への支援といった分野へと拡大していった。もっと意地悪く言うと、自らの存在意義を示すためにIMF自身が任務を拡大させていった、と見ることもできるだろう。

以下では、これらの任務に則して、アジア通貨危機に際してのIMFの政策に関する論

点を整理する。

## 1 マクロ安定化政策（短期的な国際収支の改善策）

まず、IMF発足以来の任務であるマクロ安定化政策から見てみよう。

すでに第I章で見たように、アジア通貨危機は、現象としては「急激な資金の国外流出が引き起こした為替レートの下落」と言うことができる。であれば、その乗切り策としては、いかにして外貨を稼ぐかということが根本的に重要である。マクロ安定化政策の目的も外貨を稼ぐことにある。あるいは外貨を節約することにある。

基本的考え方はきわめて簡単である。例えば、甘やかしすぎて、息子が放蕩に走り小遣いを浪費して困る、といったときには、厳しく叱りつけるとともに小遣いを渡さないようにすればよい。国民経済も同じようなもので、景気が良くて人々の財布の紐が緩んでくると、輸入も増え経常収支は赤字となる。よって、景気の引締政策が必要となるだろう。景気が落ち込んでくると、人々の財布の紐は堅くなり輸入は減り経常収支は改善する。ようするに、マクロ安定化政策とは、景気引締政策のことだと考えてよい。

景気を引き締めるには、おおよそ二つの方法がある。一つは、政府の財政を引き締めることで、支出を減らすか税金を増やすかである。これらの政策を（緊縮的な）**財政政策**という。もう一つは、市中に流通する貨幣の量を減らしてやることで、これを（緊縮的な）**金融政策**という。財政政策と金融政策を併せて**マクロ経済政策**というが、緊縮的なマクロ経済政策が景気を引き締めることになる。

マクロ安定化政策の手段はマクロ経済政策である。

マクロ経済政策には金融政策と財政政策の二つがある。

(1) マンデル・フレミング・モデル

今回のアジア通貨危機に則して考えると、財政政策と金融政策のいずれの方法がマクロ安定化政策に適した方法であったのだろうか。

この問題を考える準備として、ここでは、国際マクロ経済学の基本中の基本であるマンデル・フレミング・モデルと呼ばれる理論モデルを紹介しておきたい（マンデル教授はその功績により一九九九年のノーベル経済学賞を受賞した）。このモデルの要点は、「金融政策や

財政政策の効果は為替相場制度によって違ってくる」ということだ。結論から言うと、変動相場制度の下では金融政策が、固定相場制度の下では財政政策が景気に影響を与えるマクロ経済政策となる。

こうした差異が出てくるのは、財政政策と金融政策の金融市場に与える影響の違いによる。金融政策は、その名が示すとおり金融市場に直接働きかける政策である。緊縮的な金融政策の場合には、金融市場に流れ込む資金を絞ることになる。このとき、変動相場制度を採用している場合には、為替レートは増価する（＝自国通貨の価値が上がる）。

これは第I章で考えたように、通貨の需要と供給で考えるとわかりやすい。金融市場に流れ込む資金が絞られることによって、いろいろな金融資産への需要が全般的に減少するだろう。当然、外国の金融資産への需要も減少するので、資本取引を動機とする外貨需要が減ることがわかる。これは、外貨の価値を低下させるだろう（＝自国の通貨の価値を上げる）。日本が自国だとすれば、ようするに円高が起きているということだ。円高になると輸出が不振になるので、景気が落ち込む。こうして、緊縮的な金融政策は効果を上げる。

しかし、ここで固定相場制度をとっている場合には、金融政策は効果をもたないことになる。為替レートが変化しないので、輸出が不振になるという経路が働かないからだ。

それでも、金融市場に流れ込む資金の絞り込みが可能であれば、景気を落ち込ませる効果がありそうだ。ところが、マンデルⅡフレミング・モデルでは、そうはならない。マンデルⅡフレミング・モデルでは、国境を越えた資金の移動が自由に行われることが前提となっている。だから、国内で資金が不足しても、それは海外からの資金流入によって補うことができると考えられる。要するに、外国から資金が流入してくるということだ。

財政政策も金融市場には影響を与えるが、それは間接的である。財政政策の直接的な効果は、金融市場ではなく財の市場に現れる。つまり、緊縮的な財政政策を行うことは、まず、直接的に財の需要を減少させ景気を落ち込ませる効果がある。しかしこのとき、間接的には、金融市場における資金の供給を増やす効果がある。より正確に言うと、政府の資金需要がなくなる分、民間が利用可能な資金が増える。国境を越えた資金移動が自由であれば、余分な資金は海外に流出する。これは外貨買いを増やす。変動相場制度の場合は、為替レートが円安となる。この円安が景気を刺激するので、緊縮的財政政策の効果が相殺されてしまう。一方、固定相場制度の下では、余分な外貨は中央銀行が買い取るので、為替レートは変化せず、財政政策の効果が相殺されることはない。つまり、財政政策は変動相場制度では無効で、固定相場制度では有効という結論になる。

ここの説明が、わかり難い場合は、結果だけみてもらえばよい。すなわち、**固定相場制度では財政政策、変動相場制度では金融政策が景気を左右するマクロ経済政策となる。**

また、この理論モデルでは、国境を越えた資金の取引が自由に行われる、という前提が重要である。完全に自由な資金の取引が行われている国はないだろうが、通貨危機にみまわれたアジア諸国では金融・資本の取引が相当程度自由化されていた。その意味で、アジア通貨危機に際しては、この前提がかなりの程度、成立していたといつてよいだろう。(同じアジアの国でも、中国など資本取引規制の強い国では、この前提は成立しない。しかし、中国は通貨危機にみまわれた国ではない)

マンデル＝フレミング・モデル

変動相場制度では金融政策が、固定相場制度では財政政策が景気に影響を与えるマクロ政策となる。

(2) 二つの疑問

ところで、そもそもマクロ安定化政策は固定相場制度の下で、国際収支の一時的な不均



衡を解消するために必要とされる政策であった。一方、変動相場制度の下では、国際収支は為替レートの変化によって調整されるから、極言すれば安定化政策は不要である。固定相場制度の下では国際収支の調整を為替相場の変化によっては達成できないので、他の方法で調整をする必要がある、それが、マクロ安定化政策なのである。

このこととマンデル・フレミング・モデルの結論を合わせると、**マクロ安定化政策では金融政策ではなく、財政政策を手段として用いるべきだ**という答えになる。固定相場制度の下では財政政策が景気に影響を与える政策だからだ。

ところが、アジア通貨危機に際して、IMFが指示したマクロ安定化政策は、財政も金融も引き締めよ、というものであった。しかも、このときには被支援国は、通貨危機により固定相場制度を維持することが不可能になって、変動相場制度へ移行していた。変動相場制度では、先に書いたように、原則として為替レートの変化が国際収支の不均衡を解消してくれるはずで、安定化政策は不必要ではないのか、という疑問も生じる。以上をまとめると、次の二つの疑問となる。

## 二つの疑問

1 通貨危機により変動相場制度に移行した後も、マクロ安定化政策は必要だったのか？

2 金融政策と財政政策の両方を手段としたのは適切だったのか？

第一の疑問から考えよう。

アジア通貨危機にみまわれた諸国は、見かけ上は変動相場制度への移行を余儀なくされている。しかし、なんとか為替レートの安定をはかりたいと思っていた。IMFの意図も同じであったと思う。

為替レートの安定の極限は固定相場制度であるが、これは、技術的理由により採用は不可能であった。固定相場制度は、中央銀行が外貨の需要と供給を調節することにより成り立っている。第I章で書いたように、中央銀行は、外貨の需要が大きければ外貨を売り、供給が大きければ外貨を買わなければいけない。ところが、通貨危機の過程で中央銀行の手持ちの外貨はほとんどゼロになってしまった。したがって、固定相場制度は維持不可能

となつてゐる。

それでは、まったく方法がないかというところ、少なくとも理屈上は別の方法で、為替を安定させることが可能である。それが、緊縮的な金融政策だったのである。

緊縮的な金融政策は国内の資金を減らす。このとき資金移動が自由な世界では、海外からの資金が流入するだろう。流入した資金を国内で使用するためには外貨を売って自国通貨に変えなければならぬから、これは為替レートの下落を阻止する動きになる。こうして、中央銀行が外貨を売らなくても為替レートを固定することが、少なくとも理屈上は可能である。

何が言いたいかというと、通貨危機後は見かけ上は変動相場制度へ移行していたが、気持ちとしては固定相場制度をめざしていた。そして、その表れが緊縮的な金融政策になつたということだ。

こうした思惑どおりに、為替レートが安定することを前提にすると国際収支の調整は為替レートの変化以外で達成する必要がある。それは、マクロ安定化政策である、ということになる。したがって、IMFや当該国政府の政策担当者としては、上の第一の疑問への答えは「イエス」だったと思われる。

第二の疑問へのヒントは、すでに出ている。それは、金融政策が為替レートの安定という目的のために利用されているということだ。したがって、アジア通貨危機以後の緊縮的な金融政策はマクロ安定化政策の手段としてではなく、為替レート政策の手段として解釈すべきである。一方、本来の意味でのマクロ安定化政策の手段としては緊縮的な財政政策が割り当てられたと考えられる。

以上をまとめると、次のようになる。

アジア通貨危機におけるIMFのマクロ安定化政策の意味

緊縮的な金融政策の目的は為替レートの安定（固定相場制度の代わり）  
緊縮的な財政政策の目的は国際収支の調整（本来のマクロ安定化政策）

このような政策の組み合わせは、理屈上はあり得るものだという事は、筆者も認める。しかし、適切なものであったかという点と同意できない。

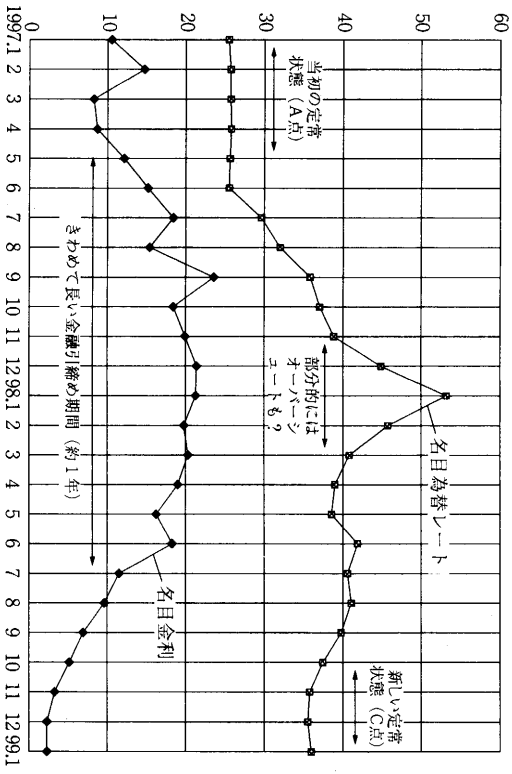
まず、第一に、忘れ去られている政策目的があるということだ。それは、国内経済の安定だ。金融政策も財政政策も緊縮一本槍ということは、国内経済には大きな悪影響を与え

る。これは、副作用として済ますには、あまりにも重要な影響である。第II章の表6で見たように、通貨危機国の一九九八年の経済成長率は大幅なマイナスを記録することになった。その大きな原因として、緊縮的な財政・金融政策があげられるだろう。さらに、金利の上昇は金融機関の経営を悪化させ、金融危機を引き起こしたり、深刻化させることにもなった。

第二に、そこまで犠牲を伴う政策も、為替レートの下落を阻止することには失敗した。図9はタイの場合について見たものであるが、緊縮的な金融政策は為替レートの下落を遅らせることには貢献したようではあるが、最終的に下落を阻止することはできなかったことがわかる。しかも、一年もの長い期間にわたって高金利政策が持続したことは、景気への悪影響をより深刻にした。

第三に、他の政策があり得た。他の選択肢がないときに、その方策の是非を問うても意味のないことだが、アジア通貨危機の場合には、他の選択肢もあつたことを示そう。一つは、マレーシアが実施したような一時的な資本取引規制と為替取引規制の厳格化である。(資本取引規制は外国人や自国民が国境を越えた金融取引を行うことへの規制。為替取引規制は外貨の取引に対する規制で、例えば、外貨の持出しおよび持込みの制限や外貨取引を行える主体や

図9 高金利政策と為替レート  
(タイの場合)



(出所) 国家浩三 [2000] 「為替レート維持と高金利政策——動学モデルによる批判的検討」(国家浩三編『アジア通貨危機：その原因と対応の問題点』アジア経済研究所)。

市場の制限などのことである) もう一つは、為替レートを自由に下落させることである。

こうした他の政策について考えるには、まず、「トリレンマ」という議論を紹介しておくことが有益である。

### (3) 国際マクロ経済のトリレンマ

「トリレンマ」という言葉は、アジア通貨危機以後、たいへんよく使われるようになったもので、ここで詳しく説明しておきたい。一言で言うると、(1)金融政策の自由(国内金利の安定化)、(2)資本取引の自由、(3)為替相場の安定化、の三つの政策目標をすべて同時に達成することはできない、ということである。このうちの二つは達成できるが、どれか一つをあきらめる必要がある。これは、マクロ経済の椅子取りゲームだと考えるとわかりやすい。椅子は二つで参加者は三人というわけだ。二者択一という言葉はあるが、トリレンマは(語呂は悪いが)三者択二とでも言えるだろうか。ただし、こうした政策目標間のせめぎ合いは日常的な環境においては、そう大きな問題とは認識されていないことが多い。通貨危機といった極限的な状況において、厳しく選択が迫られることになる。

金融政策の自由とは、政府が国内における金利水準を政策目的にあわせて思ったように

表 10 国際マクロ経済のトリレンマ

	(1)金融政策 の自由	(2)資本取引 の自由	(3)為替相場 の安定化	備 考
政策A	×	○	○	IMFの高金利政策
政策B	○	×	○	資本取引規制
政策C	○	○	×	完全変動相場制

(注) 三つの目標のうち、二つは同時に追及できるが、一つはあきらめざるを得ない(×)。三つから一つあきらめるものを選ぶという問題なので、論理的には、この三つの政策ですべての「場合の数」が尽くされていることがわかる。

(出所) 筆者作成。

操作することができる状態をさす。資本取引の自由というのは、海外からの資金流入や海外への資金流出に対して、規制をかけないという意味である。為替相場の安定化とは、例えば固定相場の水準を維持することである。これらのうち、どの二つを選ぶかによって、三つの可能性がある。それを、表10にまとめたので、見てもらいたい。

政策AはIMFの選択である。資本の流出により為替相場が下落するのを防止するためには、国内経済に悪影響を与える高金利政策もやむを得ないとするものである。つまり、金融政策の面で犠牲をはらう選択だといえるだろう。政策Bは資本取引規制である。国境を越える資本取引に規制をかけることにより、より直接的に資本の流出を防止する。その代わり為替相場も国内金利も安定化させることができる。これは、マレーシアが実際に選択した政策である。



政策Cはちよつと怖い方法だと思われるのか、あまり例がない。通貨危機に襲われた場合も、じたばたせず、為替相場の下落を放置せよという政策である。その代わり資本の取引も自由のまま保つし、金利も平常どおりでよいとするものだ。

こうしてみると、どの方策をとつても結局は得るものと捨てるものがある（これをトレード・オフとも言う）。したがつて、何が重要であるかという判断が必要になつてくる。高金利政策も、その功罪を考量して採用するかどうかを検討する対象である。

トレード・オフを認識することは大切である。IMFの高金利政策は、善い悪いは別として「為替相場の安定」のためだけではなく、「資本取引の自由」も保持するためにも必要ということになる。もし、「為替相場の安定」が特に重要な課題なのであれば、政策Bのように「資本取引の自由」を犠牲にするという選択肢も捨てきれない。

また、後からみると、いずれの国の為替相場もアジア通貨危機以前よりもずっと割安の水準で安定してしまつた。ということは通貨危機に際して「為替相場の安定」という目標を達成することは、結果的には不可能だつたといえるだろう。それであれば、政策Cのように、最初から思ひきつて為替相場の下落を放置する政策もあり得たと思われる。

どれを選ぶかは、危機の性質や各国の個別性などを総合的に見て判断する必要があるだ

ろう。例えば、通貨危機が経常収支の変動に起因する場合に比べると、資本収支の変動に起因する場合は、変動が大きくかつ急激に起こる傾向が強い。こうした場合に、政策A（高金利政策）、政策C（変動相場制度）をとると、金利や為替相場の変動がきわめて大きくなり副作用も深刻となりかねない。このときには政策B（資本取引規制）のように、直接、資本の移動を抑える政策のほうが少ない犠牲で高い効果を上げることができるかもしれない。

また、政策を執行するための費用も考慮する必要があるだろう。例えば、資本取引規制を実施するためには信頼できる官僚制度がないと無理かもしれない。汚職がはびこっているようでは、規制逃れが横行し規制は有名無実となるだろう。

要するに、トリレンマの関係があるために、あらゆる場合に同じように適用できる万能の選択はない。各国の状況や好みによって、最良の選択は異なるはずだと言える。ところが、IMFの政策は判で押したように常に高金利政策である点が問題なのである。アジア通貨危機に際しても、図10と図11に見るように、例外なく高金利政策が採用された。（ただし、マレーシアはIMFの政策を模倣して、自身の判断で高金利政策を採用。後に資本取引規制の採用により、やはり自身の判断で高金利政策を放棄した）

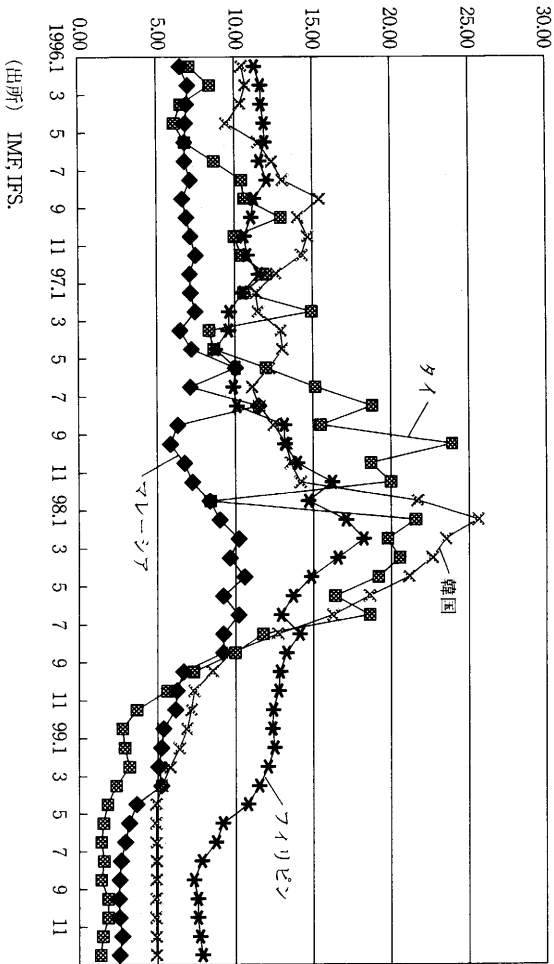
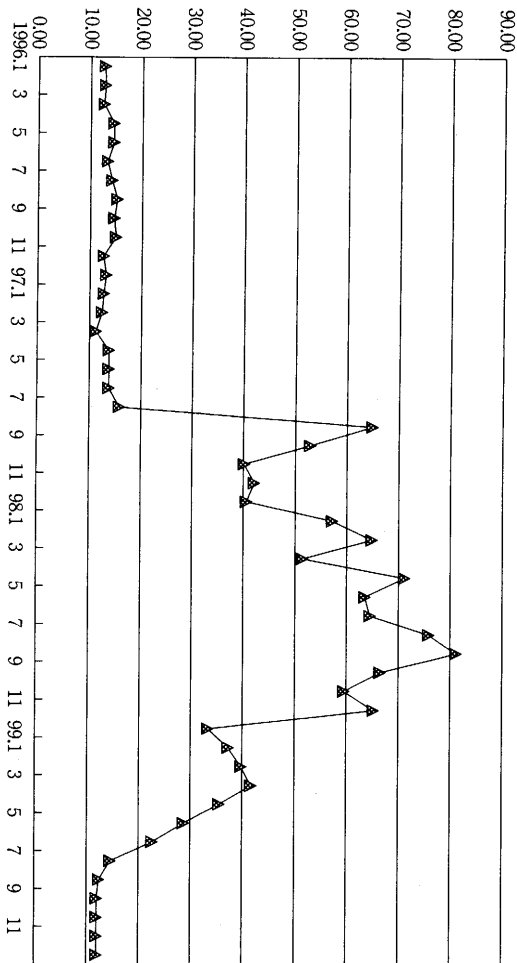


図10 短期金融市場の金利の推移  
(インドネシアを除く4カ国)

図 11 短期金融市場の金利の推移  
(インドネシア)



(出所) IMF, IFS.

(4) 財政政策について

財政政策に関して、IMFはあまりにも強い引締政策を志向しすぎたとの批判がある。表11は、一九九八年度の政府財政収支計画の当初案と修正値を示したものであるが、修正が何次にもわたり、また、修正のたびに財政赤字方向への目標変化が行われていることがわかる。これは、当初案があまりにも非現実的で、引締めを志向しすぎていた結果である。(ここでも、マレーシアの政策に関しては、自身で決定したものでありIMFの提案した政策ではないことには注意)

ただし、この点に関しては、筆者は当初見込みの非現実性よりも、修正が行われたことの柔軟性のほうを評価したい。高金利政策への執着度合いに比べると、IMFは緊縮的な財政政策にはさほど執着しなかったことがわかる。

表11 各国の財政収支計画とその修正  
(1998年度：GDP比)

	当初計画	第一次修正	第二次修正	第三次修正
インドネシア	1.0	-1.0	-3.0	-8.5
韓国	0.0~0.3	0.0~0.4	-0.8	-1.8
マレーシア	2.5	0.5	-3.5	
フィリピン	0.0	-1.0	-3.0	
タイ	1.0	1.0	-1.6	-2.4

(出所) 世界銀行, *Global Economic Prospects and the Developing Countries 1998/99*, Table 2-9.

## 2 債務問題（仲介者としての役割）

マクロ安定化政策については、これぐらいにして、次に対外債務問題に関する交渉の仲介者としての役割を簡単に検討しよう。

債務問題がからんでくると必然的に出てくるのは、「IMFが救済しようとしているのは、債務者である被支援国ではなく、債権者である投資家ではないか」という批判である。これは、一九九四年のメキシコ危機の際に米国内で大問題となった。米政府とIMFとが協調して行った巨額の支援は、償還不能になったメキシコ政府発行の国債を大量に保有していた米国の民間金融機関を救済するためだったのではないか、と考えられたからである。お金に色はつけられないので、一方で民間投資家が資金を回収し、他方でIMFが救済資金を貸し付けるといふことは、まわりまわってIMFの資金が投資家を救済していることになるわけだ。

途上国で国際収支危機が発生してもIMFの救済措置が発動されるだろうと考えると、先進国の投資家は途上国政府や企業に対し、必要以上の資金を安易に融通してしまいうる

う。ひいては、将来の通貨危機の原因となる可能性も否定できない。これは第三章第2節で説明したように投資家のモラル・ハザードである。

このようなことになってしまふのは、債務の累積による危機について、秩序だった交渉の手続きが定められていないせいである。第V章で見ると、民間企業が過剰な債務をかかえて支払い不能に陥った際には、破産法や会社更生法など法的な秩序だった倒産処理の手続きが定められている。ところが、国全体が支払い不能に陥りかけた場合の定まった手続きはない。そこで、債権者は早い者勝ちで、債権を回収しようとする。こうした行動が危機をより深刻にしているし、こうした行動が可能であるから投資家のモラル・ハザードが起こるとも考えられる。民間の債権者がわれ先に債権回収を行う一方でIMFが資金支援を行うことが、間接的な債権者救済策になってしまふからだ。

これを防ぐためには、民間の債権者による資金回収を一時的に停止させて、全債権者と債務国との間で交渉を行う場を設定する必要があるだろう。こうした交渉のお膳立てをIMFが行うことは意義のあることだ。

しかし、(1)債権者の数が多くなると交渉すること自身が難しくなる、(2)債務国の政府ではなく、多くの民間企業が借入を行っている場合には、一括して交渉することは不可能に

なる、といった障害がある。

アジア通貨危機においては、国の債務問題にまで発展したのはインドネシアのみである。そのインドネシアにしても、従来より援助国とインドネシア政府との間で、定期的な債務に関する交渉の場があったので、国の債務問題に関しては比較的問題にはならなかった。それよりも、民間対民間の関係での企業や銀行の対外借入が非常に多かったことのほうがより深刻な問題であった。

とはいうものの、この面ではIMFは一定の役割を果たしたと評価することができる。特に、一九九七年末には韓国の銀行に対する外国銀行からの融資のリスケジュール（＝返済期間の延長）交渉において、IMFおよび関連する外国政府が仲介役を果たし、交渉の成立に寄与した。

### 3 構造改革

最後に、IMFが構造改革政策を担うことの是非について考えよう。



(1) マクロ安定化策との矛盾（構造改革には時間がかかる）

構造改革に含まれる範疇は、非常に幅広い。金融改革から貿易、流通、政府と民間部門の関係など、実質的にはあらゆる問題を対象とすることが可能である。そして多くの場合、解決に一定の時間がかかる問題が多い。

時間を要するという点では、短期的に達成される必要があるマクロ安定化政策と矛盾が起こる可能性がある。短期的な流動性の問題（外貨不足）にみまわれている場合に、実施とその効果の確認に時間のかかる構造改革を条件にするのは、そもそもおかしいという批判である。例えば、構造改革の遂行に問題があると判断されれば、IMFの融資はプログラムの途中で止まる可能性がある。そして、IMF融資の停止は市場にマイナスの印象を与え、為替レートのいっそうの下落が予想される。これは、投機家に格好の利益機会を提<sup>5</sup>供する。こうした事態こそが、その国の通貨に対する「信任」を失わせている一因となる。つまり、通貨危機を收拾するという意図に反して、危機を深刻化させるだけだという批判である。

アジア通貨危機への対応においても、表12に示したように、金融および企業改革に関するものを除いても、IMFが支援の条件としたもののなかには、かなり広範で立ち入った

表12 IMFプログラムにおける構造改革  
(金融および企業改革を除く)

	インドネシア	韓国	タイ
国内流通	食料品、ベニヤ板、丁字の流通独占を解消すること。		
外国貿易	農産品、化学、金属製品を含む広い範囲にわたる関税の引下げ。 非関税の障壁の撤廃。 パーム油、皮革、コルク、ミネラル、材木他に対する輸出税および輸出数量割当の撤廃ないしは削減。	輸入分散化プログラムの漸次撤廃。輸入手続きの国際標準化。 証券、保健、リース、その他の不動産関連事業への外資参入許可。	
財政関連	燃料、電力、米、大豆および大豆粉、砂糖、小麦粉、コーン、魚粉への補助金撤廃と価格引上げ。国民車計画および航空機プロジェクトへの税制などの優遇措置を中止する。	補助金の見直しと合理化。	
民営化	国営企業の民営化。(中期目標)	国営企業5社の即時民営化。2002年までに民営化。	エネルギー、テレコム、水道、鉄道部門のリストラと民営化。

(注) 金融および企業リストラに関する改革は除く。  
(出所) 世界銀行, *Global Economic Prospects and the Developing Countries 1998/99*, Table 2-13.

構造改革の要求が含まれている。特にインドネシアに対する要求が多い。そして、結果的には、これらの要求に当時のスハルト政権がなかなか応えられなかったことが、投資家のインドネシア離れを促進し、インドネシアの通貨危機をよりいっそう深刻にした。また、IMFの要求した補助金の廃止・公共料金の値上げが、スハルト大統領退陣の直接的なき金を引いた暴動の原因とさえなった。

(2) 当該国の政治過程の一部に取り込まれる危険性

経済構造の改革は、いかなる国にとっても悪いことではない。しかし、現実問題として、構造改革は当該国の政治的な意思決定が複雑にからみあって組成されており、また、IMFは当該国の政治過程に介入する権限も持ち合わせていない。にもかかわらず、コンデイションナリテイ策定の過程で、補助金の削減や政商からの特権剥奪といった政策が実際に盛り込まれることが、さまざま混乱の原因であろう。構造改革のための政策は、当該国の政治的意思があつて初めて実行可能となる性質をもっているからである。インドネシアの例を見るまでもなく、IMFと政策担当者との綱引きは、プログラム策定自体の遅延のみではなく、結果として市場の信任を大きく損ない、事態をさらに深刻化さ

せる危険性が高い。<sup>6)</sup>

これは、現実の政治過程が経済学者の認識よりも複雑であることに起因する。例えば、どの国にも改革派と保守派が存在する。インドネシアなどでは、米国で経済学の教育を受けた「テクノクラット」と呼ばれる人たちが改革派であり、IMFとの交渉窓口ともなった。当該国の政治過程の当事者である彼らが、自国の経済構造改革のテコとしてIMFコンディショナリティを利用するのは自然なことであろう。したがって、構造改革政策に深入りすることによって、IMFは意図しないうちに当該国の政治過程にかかわってしまう危険を冒しているのである。

### (3) 国際間の政治過程に組み込まれる危険性

米国のIMFへの一九九九年会計年度分拠出金(二八〇億ドル)は、議会での議論収拾に時間を要したため、十月十六日に条件つきで承認された。遅延の原因の一部は、左派の一部が「劣悪な労働条件の改善」を、右派の一部が「人工妊娠中絶実施国への支援中止」を求めたことによる。「資金を出す者には口を出す権利がある」という主張はもつともであるが、節度も必要である。IMFの本来の目的と関係ない要求を出す手段として、コンデ

イシヨナリテイが使われることは是認しがたい。

こうした混乱が起こるのは、構造改革政策が、幅広い領域を対象としすぎるためだ。先進国がIMFへの大口出資者としてIMFを途上国への要求を通すための手段として利用することになりかねないのである。

IMFが先進国と途上国の政治闘争の手段として使われれば、IMFへの信頼が失われ、結局は、その機能を果たす上での障害となってしまうだろう。

前掲の表12でも、貿易自由化や外資参入の自由化など、本来はWTOなど国際的な交渉によって解決するのが筋であると思われる条項が多く含まれている。(ただし、形式上はこれらの政策は、IMFのコンディショナリティにそって各国が自主的に実施するものだということになる。よって、どのような政策であろうと、形式的には不都合はないことになる)

### 第3節 官僚機構の問題とIMF

第2節では政策の是非という観点から考えたが、ここでは組織としての問題を考えよ

う。

IMFは、非常に優れた人材とシステムを持った機関である。しかし、一種の官僚機構である。官僚機構には利点もあるが欠点もある。また、IMFの場合は、これに加えて国際的な官僚機構であるという特徴が付け加わる。

## 1 官僚機構は仕事を作り出す

官僚機構の弱点の一つは仕事を減らすことができず、むしろ仕事を作り出す傾向をもつことである。そもそもはブレトンウッズ体制の下で短期的な国際收支問題をかかえる国への支援を任務としていたIMFが、どのようにして役割を拡大してきたかは、本章の前半で見たとおりである。国際金融システムの変遷に合わせて、自ら仕事を作り出して生き延びてきたと言えるだろう。また、コンディショナリテイの範疇と詳細さが拡大する傾向も、こうした官僚機構の力学によるものだろう。

最近の日本の官僚批判においても、自分で仕事を作り出し、自己増殖しているということが指摘されているが、IMFに関しても同様のことが言えるわけだ。

2 官僚機構に良い仕事をさせるためには……（利益相反の防止）

官僚機構の欠点を抑えて、良い仕事をさせるためには、ハッキリとした目的を与えることが大切である。特に気をつける必要があるのは、一つの機関に複数の目的を持たせることの危険性である。

さまざまな目的を一つの機関が負うことには、ある目的を達成するために、別の目的を犠牲にする政策をとってしまうという危険性がある。これを利益相反と言う。ここでは、先に検討したマクロ安定化政策と、債務問題の仲介者としての役割の間に生じる利益相反の可能性を指摘したい。具体的には、IMFが「為替レートの安定」に拘泥するのは、マクロ安定化政策の目的からではなく、債務問題の仲介者としての立場によるものかもしれないということである。

例えば、インドネシアでは、為替安定を達成したとしても、多くの借り手企業はすでに債務超過となっており、その度合いを低くする程度の効果しか期待できそうにない。しかし、債権者である外国銀行の立場からみれば、回収可能性のある資産が通貨下落によって

目減りするのを防ぐことは、最優先の問題である。債務問題の仲介者としてのIMFは、結果的にこうした債権者の意向を強く反映するようになってしまふ可能性がある。

### 3 官僚機構の自己改革は難しい

民間企業は利潤動機で行動し、失敗すると倒産などの事態をまねくという形で結果もハッキリと表れる。したがって、誤った方向に進んだときには、自己改革を行うか淘汰されるかのいずれかである。それに比べれば、官僚機構における自己改革は難しいといえる。それではどうすればよいかというと、こうした官僚機構の弱点を補う役割は、政治家にある。政治家が官僚機構にハッキリとした目的を与え、その目的が時代遅れになった場合には改革を迫る必要がある。

ところが、IMFの場合は、ここに深刻な問題がある。それは、IMFが国際的な官僚機構であるという特徴と関係している。IMFの場合は、出資各国の政治家たちのイニシアティブにより、その役割を限定し、改革の方向を示す必要がある。そのときに、はたして出資各国の利害や意見が一致するかどうかという問題である。一国内での政治的な意思



決定よりも、多国間での政治的意思決定のほうが、よりいっそう困難なものだと思われる。その結果、改革が先延ばしされたり、曖昧な任務が与えられる可能性が高くなる。そうになると、官僚機構の問題点は解決されないか、より悪化するだけであろう。

#### 4 責任の所在が曖昧であるという問題

国際的な官僚機構であるということから派生するもう一つの問題は、IMFの行動に対しての責任の所在が曖昧であるという点が指摘できる。

例えば、一国内で官僚機構が失敗を犯したときには、大臣が責任をとる。責任をとるといふのは、謝罪するか辞任するかだけではなく、誤りを正すという点で重要である。また、大臣は政治家であるから、選挙により国民の審判を受ける立場にある。そういう意味でも、責任をとることができるし、誤りを正す正統性（権限と言ってもよい）ももっている。

それでは、IMFなどの国際機関の場合はどうだろうか。アジア通貨危機への対処に関連してIMFは非常に多くの批判を多方面から受けた。しかし、IMFが謝罪することは

けつしてなかった。IMFはその構造上、誤りを認めることはできないようになっていたからだ。なぜならば、責任をとることができるものがないからだ。アジア通貨危機当時のIMFの事務総長はフランス人であったが、フランス政府がIMFに責任をもっていたわけではない。事務総長が加盟各国の国民から選挙で選ばれているわけでもない。

IMFの出資国として最大の米国も、その出資比率は三割にすぎず、米国の政治家がIMFの行動に責任を負っているわけでもない。逆に、米国議会ではIMFや世銀への注文をつける法案が審議されたり可決されたりしているのだが、それがそのままIMF改革に結びつくことになると、他の加盟国にとっては米国の専横のように映るだろう（当然のことながら、改革には米国の利害が反映される）。

このように国際機関の責任の所在はきわめて曖昧であるので、IMFは責任をとらなくてよいような仕掛けが施されている。IMFのコンディショナリティに従うかどうかは、あくまで支援の受入国側の責任であるという建前になっている。実際に政策を行うのも受入国側の行政機関であるから、その責任は受入国にありIMFにはない。しかし、実際にはIMFの条件を受け入れないかぎり支援を受けることができないわけだから、危機にまわられた国の側の自由裁量の余地は小さい。

究極的には世界政府ができて、国際機関が世界政府の行政機関としての位置づけを与えられないかぎり、このような曖昧さは解消されないのである。しかし、そういうことは、あり得るとしても遠い将来のことであろう。

#### 第4節 当面の改革の方向性

以上見てきたように、国際的な官僚機構としての問題点を抜本的に解消する妙薬は当面のところはない。しかし、本章における考察から、IMF改革の当面の課題を示すことができる。

それは、なによりもIMFの機能をスリム化することである。その際には、「マクロ安定化」を第一義とし、次に「債務問題の仲介者」機能を充実させ、「構造問題」に関しては、大幅な見直しと削減をはかるべきである。ただし、それぞれに留意点がある。

まず、「マクロ安定化」の方策に関しては、経済学的な観点から十分に議論されるべきである。特に、高金利政策を絶対視せず、状況に応じた判断基準を定める必要があるだろ

う。要するに、もつと柔軟な対応が必要だ。

次に、「対外債務問題解決の仲介者」としての役割は、現状よりさらに強化する必要がある。特に、民間の投資家がわれ先に債権回収に走ることを抑制した上で、秩序だった交渉が行われるような仕組みが必要である。しかし一方で、IMFが真に中立的な仲介者として行動するための枠組みも必要である。知らないうちにIMFが債権銀行団の利益代表となる事態は避けねばならない。

最後に「構造改革」であるが、マクロ安定化政策（国際収支問題の解決）の遂行に対して補完的なものに限るといふ原則で整理するとよいだろう。前掲表12で見たような貿易や投資、国内流通や民営化などの政策は、一般的に言えば、やったほうがよい政策かもしれないが、通貨危機への対策という意味では、まったく本質的なものではない。

以上のような機能のスリム化は、組織としての問題への対応としても意味をもつだろう。目的を限定することは利益相反の防止や、組織自身の見直しにも役立つだろう。

ところで、アジア通貨危機後の構造改革政策では、金融改革にも重点がおかれている。通貨危機後の金融危機への対応として、金融改革が重要な政策であることに異論はないが、IMFにそのノウハウが十分にあったかどうかは疑問である。インドネシアでは、一九九

七年十一月に一六銀行の閉鎖を断行したために、広範な銀行取りつけ騒ぎをまねき、これが金融危機の引き金を引いてしまったという失策を犯している。重要であるがゆえに拙速は避けるべきであり、これをIMFの役割とするのには無理があるといえるだろう。世銀や他の開発銀行、BISなどの役割分担、または先進国中央銀行からの応援態勢を整備することで対応する必要があった（これは、その後行われた）。

なお、アジア通貨危機後の金融危機への対応策に関しては、章を改めて第V章以降で詳しく検討する。

注(1) 同時に、戦災からの復興と経済開発を目的とする長期金融を行う機関として、世界銀行

(正式には国際復興開発銀行)が発足した。

(2) 財政・金融政策のことを総称してマクロ経済政策と言う。マクロ経済政策により經常収支の赤字を減らす政策だから、マクロ安定化政策と呼ばれる。

(3) 中国やベトナムは政治システムは社会主義のままであるが、経済システムの市場経済化をすすめている。これらの国も移行経済諸国に含める。

(4) これに加えて、ソ連邦の各共和国と東欧を含めた国際的な分業関係が崩壊したことも、経済的苦境をいっそう深刻化させる要因となった。

(5) これは、フェルドシュタイン教授のIMF批判の一つの論点である。『日本経済新聞』

一九九八年五月七日朝刊、および Feldstein, Martin [1998], "Reforocusing the IMF," *Foreign Affairs*, March/April を参照。

(6) 同じくフェルドシュタイン氏は、「IMFは構造改革の要求を推し進めるため、タイ、インドネシア、韓国の経済は不健全で管理を誤っており、腐敗していると宣言した。これでは海外の貸し手が資金を引き揚げようとしたり、新規融資の交渉に応じなくなったのも不思議ではない。IMFは役割を大きく逸脱して国際経済社会の信頼を覆し、金融恐慌を悪化させた」と批判している。

(7) ここでは、あくまで危険性を指摘した。証拠のある話ではないことに留意してもらいたい。しかし、Bhagwati, Jagdish [1998], "The Capital Myth," *Foreign Affairs*, 77 (3) の指摘するように「IMF・(米)財務省・ウォールストリート複合体」というような疑念も生じている。このような指摘の当否は不明だが、そうした疑念の生じないような制度的保証を確保する努力が必要である。