

第4章

IMFの役割

はじめに

これまでも様々な形の国際収支危機が発生する度に、IMFの融資制度に関する批判が行われてきた。しかし、今回の東アジア経済危機に際しては、「IMF悪者論」が一挙に噴出した様相となっている。IMFの役割に関する再検討は必要なことであるが、まずはIMF見直しを提起する際の留意点を指摘したい。

第一に、「IMFとは我々のことである」ということだ。日本はドイツと並んで米国に次ぐ第2位のIMF出資国であり、常任の理事も派遣している。従って、IMFの運営に対しては日本も責任を負っていることを確認したい。IMFの方針や役割に対する検討は必要であるが、出資国であるという当事者の立場を忘れた批判に終始することは適切ではない。企業に経営上の問題がある時には、株主にも監督責任があるように、IMFに問題があるとすれば出資国の責任でもある。これに対し、「米政府のIMFへの影響力は絶大であり、日本の意見はほとんど反映されていない」という反論が予想される。しかし、これは日本の力量不足を意味しても、日本の出資者としての立場と責任をいささかも免ずるものではない。

第二に、IMFの政策は多くの国で現在実施されている最中である、ということである。このため、IMFの方針を巡る議論は微妙な問題を抱えている。IMFプログラム対象国にとっては、IMFへの信任を損なうことは、自らの信任回復を損なうことも意味する。従って、批判することのコストも十分に考慮しなければならない。IMFが既存の方針の正当化にこだわる態度を取ることは、ある程度までは必要悪と

も言えるだろう。

以上2点の前提を踏まえても、IMFの役割に関する再検討はなされるべきである。第1節は、IMFのこれまでの在りようを振り返ることから始めたい。第2節では、IMFの役割を大きく三つに分類した上で、問題点や評価を述べる。第3節では、提言を示した。なお、補論1でコンディショナリティについての解説、補論2で最近のIMF改革論議への評価を行った。

第1節 IMFとは？

1. 発足当時～70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

第二次大戦前の大恐慌から、金本位制の崩壊、為替切り下げ競争、世界経済のブロック化、世界貿易の衰退という経験を経て、自由貿易による世界経済秩序の再生が戦後の国際社会における課題となった。そして、金ドル本位制による世界規模での一種の固定相場制度を維持することが取り決められた。これをブレトン・ウッズ体制と呼ぶ。この体制の下で、一時的(短期的)な経常収支赤字により国際的な支払能力が不足した場合に流動性を供与する(資金を貸し付ける)機関として、1945年に誕生したのがIMFである。また同時に、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。

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っている状況である。このときは、為替レート水準(平価と呼ばれる)の切り下げが必要となる。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、長期でならしてみると問題ないという場合を指している。一時的に赤字となっ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って条件(コンディショナリティ)が課されるが、その基本は、景気の過熱を押さえ、輸入を減らす方策である。より具体的には、財政・金融政策の引き締めである。これをマクロ安定化政策と称する。

ところが、70年代に金ドル本位制が崩壊し、主要諸国は変動レート制に移行した。変動レート制とは、理想的には、国際収支の問題を価格(為替レート)が変化す

ることによっ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、国際金融市場の拡充に伴って調達先が拡大したため、西欧諸国からのIMF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通貨との間での固定レート制を維持したため、IMF支援の対象は主に途上国へシフトすることになった。

2. 80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)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70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、達成期間が中長期化するような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、82年に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抱え、返済不能(デフォルト)に陥るといふ事態であり、単純な短期的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、デット・リリーフも必要となる場合が多い。

こうした措置を取るためには、債権を持つ政府や民間金融機関と債務国政府の間で交渉をまとめる努力が新たに必要となり、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、債権団にとっ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に自分達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った。

3. 90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

90年代に入ってから大きな変化は、ソ連の崩壊により、旧ソ連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)。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抱えたことを意味する²。

社会主義経済の典型的なあり方は、国家が(1)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決済のみを行う)というものだった。従って、移行経済においては、生産、流通、金融の全てにわたる大改革が必要になる。具体的には、国有企業の改革と民営化・合理化(生産)、民間の流通業者の育成(流通)、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)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。これら全ては、経済構造の改革という範疇に含まれる(=構造改革政策)。従って、移行経済諸国へのIMF支援に際しては、構造改革政策が最重要視された。しかし同時に、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。

補論1：コンディショナリティとは何か？

各加盟国が(拠出金の25%を超える)融資を受けるには、一般的に3つの要件を満たさねばならない。①前提条件(precondition)、②成果基準(performance criteria)、③趣意書(letter of intent：加盟国の蔵相と中銀総裁がIMF専務理事宛に提出する形になっている)に記載される政策である。前提条件とは、IMF資金の引出しを希望する加盟国がプログラムを受け入れる意思を表明するため、理事会が融資を承認する以前に実施しなければならない政策を指し、為替切り下げや金利引き上げなどの金融政策であることが多い。成果基準とは、四半期毎などの資金の分割引出しにあたってIMFが被援助国によるプログラム実施について審査・点検する時の基準となるものであり、引出しの継続に決定的な役割を果たす。これが遵守されなければ以後の引出しは差し止めとなり、新たなプログラム合意が形成されるまで停止される。趣意書に記載される政策とは、改革が必要とされる分野での政策および具体的手段を、進行中のものも含めて時限目標つきで列挙したものである(IMFのサイトwww.imf.orgでは、「趣意書」が被援助国政府の協力により公開されている。6月24日付の韓国との合意を例にとると、「マクロ経済政策」、「金融セクター改革」、「ブルーデンシヤル規制と監督」、「資本市場の発展と貿易・経常収支の自由化」、「透明性、モニタリングとデータ報告」の5分野における政策が、継続中のもの

も含めて詳細に書かれている)。形式上では本来努力目標とされ、プログラム実施における成果基準のような強制力を表向きは持っていない。しかし、IMFがこれらの政策を示し融資を供与することによってプログラムの実施が保証されると解釈されているため、実際はIMFが「アドバイザー」として諸政策の計画化を被援助国当局と行うことで大半が完成される。コンディショナリティの強弱とは、現在では③に記載される内容の多少や、成果基準として挙げられている目標数値と現状との乖離度で参照される。

第2節 IMFの役割を検討する際の3つのポイント

ここで第1節の内容を簡潔にまとめよう。発足当初は「短期的な国際収支支援(マクロ安定化政策)」が主要な任務であったIMFが、80年代の債務危機を機に「対外債務問題の仲介者」としての役割も担うようになった。また、既にブレトン・ウッズ体制の崩壊以後、途上国支援へ軸足を移したことから始まった傾向ではあったが、90年代の移行経済諸国への支援で、重要性を増したのは、「構造改革政策」への支援(または介入)という役割である。本節では、この3点に分けて順番に考察を進めたい。

1. マクロ安定化政策 (短期的な国際収支の改善策)

(1) 原理的な点では、不明瞭な部分は少ない

すでに第1章で見たように、国際収支危機を乗り切るには、外貨を獲得する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獲得することにある。従って、基本的に経済学の枠組みの中で考察することが可能であり、原理的には不明瞭な部分は少ない。以下では、いくつかの場合分けをして説明する。

固定レート制度(特にブレトン・ウッズ体制下)では、為替レートの下落による輸出増加が期待できないため、国際収支改善は、主に輸入の減少により図られる。輸入を減らすには、景気を引き締めるという方策が有効であり、これは財政・金融政策の引き締め、つまり緊縮的なマクロ経済政策により達成される。ただし、固定レート制度の下における金融政策は無効であるという見方もあり³、一般的には財政支出を締めることに重点が置かれる。

為替レートの水準調整(切り下げ)と合わせて行う場合も基本は同じである。しかし、相対価格下落による貿易の調整が期待できるので、緊縮策の度合いは固定レ-

ト維持に比べて低くても良いだろう。もっとも、為替レート下落による調整効果(=貿易収支の改善)は、数ヶ月の遅れを伴って表れるという点に注意しなければならない。

問題となるのは、今回の東アジアのように通貨危機が発生した状況下でのマクロ安定化政策のあり方である。これは、市場による強制的な為替レート水準の調整が起こっている状況であり、外貨準備の枯渇などによって、固定レート制度を維持できなくなっていることが多い。つまり、事実上の変動レート制度である。さて、輸入を減らすためのマクロ安定化政策は、この場合、どちらかという金融政策の方が有効であるが、現実的には、金融・財政両方とも引き締める方策が取られる。ただし、為替の水準調整による場合と同様に基本的には為替レートの調整が起こっているため、マクロ経済の緊縮策はより軽くて済むはずである。

さて、ここで最も議論の分かれる点であり、今回の危機においても一番の争点となっているのは、金利政策(金融政策)である。IMFは為替安定のために高金利政策が必須であると主張しており、かなり強固にこの方針を取っている。上述の説明では、緊縮的な金融政策(=金利の引き上げ)は、国内の景気過熱を押さえ輸入を減らすために必要であるから、という理由であったが、IMFが高金利を主張する理由は少し違う。IMFは、(1)緊縮策としては財政政策を使う(=政府の財政赤字を減らす)、(2)高金利政策は為替レートの安定のために必要だ、としている。高金利政策が為替レートを安定させる理由として、高い金利によって海外の投資家の新規投資を誘引したり、国内投資家による資本の海外逃避を防止することが可能であることをあげ、資本収支の悪化(赤字化)を防ぐことで為替レート水準を維持しようと考えているのである。一言で「投資家の信任をつなぎ止める」と表現されることも多い。

この点は重要な点なので以下に項を改めて、高金利政策の功罪を検討する。

(2) 高金利政策を巡って

(i) 副作用が極めて大きい

構造改革政策の一環としての金融改革に伴い、IMFプログラムの対象国では経営状況の悪化した金融機関の整理・統廃合が進められている。このような事態では、本来ならば金利を引き下げるといった側面的支援が必要なはずである(高金利政策が金融再建にとっていかに問題かは、第3章第4節を参照のこと)。

金融問題と関連する副作用はもう一つある。高金利政策は銀行の健全性をさらに損なうことにより、当該国の銀行システム全般への信任を喪失させる。その弊害

は、中小企業の輸出入取引に関する混乱と停滞という形でも表れており(例えば、信用状の発行を受けられないことなど)、特に輸出面での国際収支改善を遅らせる一つの要因ともなっている⁵⁾。

(ii) 「投資家の信任回復」への疑問

高金利政策が為替レートを安定させる効果があることは確かであり、これ自体を否定するつもりはない。しかし、「高金利=投資家の信任回復」という論理には、簡単に納得できない面もある。

まず、高金利に引きつけられる資金は短期性で投機的な資金である。従って、こうした資金を無理をして引きつけたところで、状況次第で再び大幅な攪乱を引き起こすような危険性を高めることにもなる。また、危機諸国の経済成長が大きく損なわれている限り、本当の意味での信任の回復はあり得ないだろう。

「高金利は投資家の信任を回復する策」というのは一見すると説得力のある表現だが、現実には信任の喪失を埋め合わせる応急措置と言うべきであろう(投資家の信任が本当に回復したのなら、高い金利を支払う必要はないのである)。

そうであれば、高金利政策を絶対視するべきではない。(i)で述べたような金融改革への負担などの副作用のコストと、高金利のメリット(為替の安定)の間で比較考量を行った上で、実施するかどうか判断すべきである。特に、極端な為替変動により市場参加者が激減し、実質的に為替市場が消滅してしまったインドネシアのような状況では、為替の安定を最優先することの意義は疑わしい(インドネシアの為替市場の現実については、第5章が詳しい)。

(iii) インフレ対策としての意味

高金利にはインフレ防止という目的もありうるが、この点はよく考える必要がある。第1章第1節でも述べたように、インフレには(1)需要が供給を上回る、(2)貨幣供給が過剰に行われるという理由があるが、さらに為替レートの下落により輸入品の価格が上昇するインフレもある(輸入インフレ)。これらの要因を順番に見ていこう。まず、大不況となっている東アジアの現状では、需要の超過によるインフレはあり得ない。次に、過剰な貨幣供給も当面はありそうでない。そもそも、貨幣供給が増えていく過程では銀行が貸出を行うこと(信用創造)が必要であるが、現実には起きているのは、激しいクレジット・クラッシュ(貸し渋り)である(第3章第1節も参照)。銀行は貸さないわけだから、貨幣供給は増えそうにない。もちろん、政府が財政支出を埋める為に、貨幣発行による財政赤字の補填、例えば、中央銀行の国

債引受などを行うのであれば話は別である。しかし、これは国際社会が必要な資金を供与することにより防止するしかなく、高金利政策で防止することは不可能である。

残るは輸入品の価格上昇である。まず、これはある程度避けがたい事態だということに留意しなければならない。もし、輸入品の価格上昇を国内での金利引き締めによる需要削減で相殺しようとしたら、どうなるだろうか。例えば、国内で消費されている財の50%が輸入品で、残りの50%が国内製品だとして考えてみよう。ここで輸入価格が2倍になった場合、一般物価水準を不変に保とうとしたら国内財の価格引き下げで対抗するほかない。この例では、国内財価格を2分の1以下にする必要があるが、それによって国内の産業は壊滅してしまうだろう。従って、大幅な為替レートの減価があったときに、国内需要の引き締め(例えば高金利政策)により、一般物価水準の上昇を防ごうとするのは無謀な策と言わざるを得ない。

もっとも、需要の側面からではなく、「高金利は為替レートの下落を止めるから輸入インフレを押さえる」というならば、論理的には正しい。しかし、その場合には、高金利で為替を安定させるということの是非の議論に戻ってしまうことになる。為替安定のメリットに輸入品の価格安定という項目が、一つ加わったということの意味するだけである。

(iv) 方策は高金利しかないのか？

高金利政策の対案があるかどうかは重要である。対案が存在しないならば、その弊害にもかかわらず高金利政策は必要となるが、対案が存在する場合はそれぞれの利害得失を考量して、最も適切な方策を選択すべきである。

論理的には以下の2つの対案が考えられ、すでに指摘されている。クルーグマン教授の「資本取引規制」の提案(第2章第2節も参照)と、「為替レートの安定性を放棄する」というサックス教授などによる提案である。まず、IMFの高金利政策も含めて3つの方策間の相互関係を解説しよう。クルーグマンはIMFの政策を「プランA」、自身の提案を「プランB」と呼んでいる。ここへ「為替レート安定の放棄」を「プランC」として追加する。

一般的に、(1)自由な資本移動(取引)、(2)国内金融政策の自由度(金利の低下)、(3)為替レートの安定の3政策のうち、2つならば同時に実現可能であるといわれる(3つ全てを同時に追及することはできない)。3つのプランは、このうちどの政策を放棄するかという点で異なっている。

関係を表1にまとめてみた。この表の意味は、×のついている項目を軸に考えれば良く分かる。例えば、「金利の低下」の項目に×がついているのは、プランAだけである。これは、金利の低下を重視するならば、プランAは望ましくないということだ。同様に、「自由な資本取引」に×が着いているプランBは、自由な資本取引が望ましいと思っている者には、とうてい是認できない方策だということになる⁶。

表 1 3つのプラン

	(1)自由な資本取引	(2)金利の低下	(3)為替レートの安定	提唱者
プランA	○	×	○	IMF
プランB	×	○	○	クルーグマン
プランC	○	○	×	サックスなど

※3つの政策目標のうち、2つは同時に追及できるが、ひとつはあきらめざるを得ない(X)。3つからひと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3つのプランで全ての「場合の数」が尽くされていることが分かる。

プランAは、高金利による為替の安定。プランBは資本取引の規制。プランCは、単純に、為替レートの安定を目標にするのはやめようという提案である。

こうして見ると、どの方策を取っ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)。従って、何が重要であるかという判断が必要になってくる。既に繰り返し主張してきたように、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ことが、いっそう明らかに分かるだろう。

2. 債務問題（仲介者としての役割）

(1) モラル・ハザード⁷を起こすという批判がある

債務問題が絡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、94年のメキシコ危機の際に米国内で大問題となった。米国政府と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。

これは、単に倫理的な問題ではない。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うだろう。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。しかし、モラル・ハザードの存在を実証するのは難しく、この批判には検証が不可能だという問題点がある。

また、これが米国議会において政治的取引材料となっている点は指摘しておかねばならない。モラル・ハザード問題への対策を行うことは重要であるだけに、逆に、それを政治的取引材料として扱う米国議会の姿勢は是認できない。

(2) 民間対外債務問題解決への取り組みがおろそかになっている

第3章では、インドネシアのINDRAスキーム(民間対外債務への対応策)が機能しないだろうと述べた。このINDRAの策定過程も含めて、民間対外債務問題は、交渉の過程や状況に関する情報が非常に限られており、IMFや世銀などの国際機関がどのような役割を果たしているのか、などの点が、極めて不透明である。これは、マスメディアの無関心もあるのかもしれないが、仲介者としてのIMFの機能が十分に発揮されていないようにも見える。

現実的な債務交渉の進展に向けて、もっと取り組みが強められるべきである。第3章と本章の間に、コラムとして一提案を示したので参照してもらいたい。

(3) 利益相反の危険性がある

様々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取ってしまうという危険性がある。これを利益相反と呼ぶ。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。より直截に言うと、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知れないということである。

例えばインドネシアの場合、為替安定を達成したとしても、多くの借り手企業は既に債務超過となっている。せいぜい債務超過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見れば、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う可能性がある⁸。

3. 構造改革

(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の間に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)に見舞われている場合に、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もある。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、為替レートの一層の下落が予想される。こうした事態こそが、投機家に格好の利益機会を提供し、その国の通貨に対する「信任」を失わせている一因かも知れない。

(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決して悪いことではない。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絡みあって組成されている。また、IMFは当該国の政治過程に介入する権限も手段も持ち合わせていない。にもかかわらず、コンディショナリティ策定の過程で、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、様々な混乱の原因であろう。構造問題改革のための政策は、当該国の政治的意思があって初めて実行可能となる性質を持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た¹⁰。

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(第5章参照)。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梃子として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。従って、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関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1999会計年度分拠出金(180億ドル)は、議会での議論収拾に時間を要したため、10月21日になってやっと、条件付きで承認された。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」を求めたことなどによる。「資金を出す者には口を出す権利がある」という主張はもっともであるが、IMFの本来の目的と関係ない要求を出す手段として、コンディショナリティが使われることは是認しがたい。また、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、その機能を果たす上で障害が生じるおそれもある。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、基準が曖昧であるからではないだろうか。

第3節 提言

これまで見てきたように、IMFはあまりに多くの役割を負いすぎている。ここで示される提言は、「IMFへの過剰な期待と人的・機能的負担を取り除くべきだ」ということである。

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、一種の官僚機構でもあろう。官僚機構の弱点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持つことである。コンディショナリティ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ではないだろうか。

また、IMFが当該国の実状を無視したコンディショナリティを押しつけているという根強い批判があるが、これはIMFが意図して行っているというより、人的資源の限界や融資スキームによってそうならざるを得ないという側面の方が強いのではないだろうか。これに対して、「途上国の実状を考慮した処方箋を書くようにせよ」と言うのは、方向性が逆であろう。これ以上IMFに対して新たな機能を要求することは、さらに時間的・人的余裕を縮小し、事態を悪化させる危険性が高い(米国議会のように、新たなコンディショナリティを要求する動きにも同様の危険性がある)。むしろIMFの役割を限定し、集中的な人的資源の投入を可能にしなければならない。現実問題としてIMFも万能ではない。いかに優秀なスタッフが揃っていても、あらゆる経済問題に関する処方箋を書き、その実行を監視することは困難である。

こうした官僚機構の弱点を補う役割は、政治家にある。IMFの場合は、出資各国の政治家達のイニシアティブにより、その役割を限定し、仕事量を減らす方向を示す必要がある。一方的な批判だけ行い、現場に混乱のみを引き起こすことで結果的に仕事量が増加するのであれば、単なる官僚バッシングである。人員や組織を縮小

する必要はないが、現在の力量を保持して果たすべき機能を限定すれば、IMFプログラム導入の効果を増し、目的を達成することが現在より容易になる。

さて、IMFの機能をスリム化する際に、どの機能に重点を置くかが問題となるだろう。本章での考察から、「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図るべきだと主張したい。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。

次に、「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。インドネシアの民間債務問題などは、極めて重要な課題だが、十分な取り組みはなされていないようだ。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が必要である。知らないうちに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う原則で整理するとよいだろう。東アジアの場合では、金融改革の扱いが最大の焦点となっている。金融改革が重要な政策であることに異論はないが、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言えるだろう¹¹。世銀や他の開発銀行、BISなどとの役割分担、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る。

補論2 最近の国際金融システム改革の動きと、その評価

1. 「最後の貸し手」(Lender of Last Resort)を巡る動き

米国政府により、10月のG7蔵相・中央銀行総裁会議で、IMFおよび世銀に、新興国の通貨危機に機動的に対応できるような新融資制度を創設することが提案された¹²。既存の融資枠は、プログラム実施のためのコンディショナリティを決定する必要があるため、支援が要請されてから資金の引き出しまで数週間の時間を要し、交渉の難航による実施の遅延や、今回の危機のような火急の問題に対処するには難点があった。新融資制度は、

加盟国とIMFの間で引出し枠と経済政策を事前合意しておき、通貨アタック等の危機の伝染に際して、即時引出しが可能になるとのことである。新融資制度自体は歓迎すべきものだが、IMFの役割の再検討を行わないまま、その時々都合で、条件を厳しくしたり緩めたりしているという印象は拭えない(昨年日本のアジア通貨基金(AMF)構想を条件が甘くなると言って反対した米国が、危機が中南米に波及しそうになったのを見て、同様の甘い条件を提案している)。

2. 「透明性」「説明責任」の議論

加盟国の経済状況をより良く知り、情報を伝える。また、IMFの行動自身もよりオープンにする。こうした方向性は歓迎できるが、情報を広く行き渡らせれば問題は解決できるだろう、という考えには注意を喚起したい。

まず第1に、金融市場においては情報の不完全性などが解消しがたく存在している(第2章を参照)。情報の公開性を高める努力はなされるべきであるが、それを完全にすることができると信じるのは単純にすぎる。最近のLTCM救済からも分かるように、先進国の金融監督機関でさえ日々進化する市場取引手法を追いかけることに多大な労力を使っている。従って、情報を完全に掴むことが不可能に近いとの認識が必要である。

また一方で、IMFの持つ情報の性質を考量しなければならない。IMFに加盟しているのは「国家」であり、公開される情報と主権との兼ね合いは、微妙な問題を含んでいることに留意すべきである¹³。

3. 資本取引自由化の推進は慎重に

これも、歓迎できる動きである。ただ、第2節で述べたように、実際の方策に関しては、さらなる検討が課題となるだろう。

4. 投資家を助け出す(Bail Out)のではなく助けに入らせる(Bail In)という議論

IMF支援の開始と同時に、民間銀行などの利害関係者に対し、その国から資金を引き揚げる(Bail Out)のではなく、資金を留めるか新規資金を提供する方向で責任を果たさせる、という“Bail In”の議論が出てきた。枠組みが固まれば、海外投資家のモラル・ハザード防止や、借り手に関する返済リスク分析をより慎重にさせるといった効果が期待でき、評価されよう。しかし、既存の問題国における民間債務問題への取り組みも同様に進めるべきであることを忘れてはならない。

(国宗浩三・柏原千英)

(注) _____

- 1 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経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。
- 2 これに加えて、ソ連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、経済的苦境を一層深刻化させる要因となった。
- 3 開放経済・小国の仮定の下におけるマンデル・フレミング・モデルの結論では、固定レート制度の下では財政政策が有効であり、金融政策は無効となる。マクロ経済学の教科書などを参照して欲しい。
- 4 変動レート制度下におけるマンデル・フレミング・モデルの結論である。
- 5 韓国で行った聞き取り調査(工作機械産業)では、中小企業の国内取引は現金決済が一般的であるため、輸出入に伴う手形決済の資金繰り、およびそのL/C買い取りが海外銀行によって拒否されたり、国内金融セクター改革による引受銀行の消滅等が、非常な痛手になっているとのことである。このような状況への政府の対応は、財源がないためもあって遅れており、国内での対応が急がれる。
- 6 逆に、IMFが高金利に拘る理由の一端を窺うこともできる。良い悪いは別として、また、意識しているかどうかとも分からないが、高金利政策は「為替レートの安定」のためだけでなく、「自由な資本取引」を保持するためにも必要ということになる。
- 7 「モラル・ハザード」の意味については、第1章の冒頭で解説した。
- 8 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、バグワティ教授(Foreign Affairs,1998年5/6月号)の指摘するように「ウォールストリート=(米)財務省・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。
- 9 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1998年5月7日朝刊。また、Foreign Affairs,1998年3/4月号も参照)。
- 10 同じくフェルドシュタイン氏は、「IMFは構造改革の要求を押し進めるため、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。
- 11 また、金融改革は、経常収支の改善と直接に関係しないということも注記したい。

- ¹² 日本経済新聞1998年10月3日夕刊。世銀に設置される新融資制度は、経済危機に見舞われた国の、貧困・食糧不足等の社会問題や金融部門の再編に特化したものとなる予定である。金融部門再編に関しては、IMF融資枠との区分や、世銀の既存融資スキームとの棲み分けをどうするのか、といった課題ものぼってくると予想される。
- ¹³ IMFは、危機発生当初に「既に1年も前から、タイ政府に対して短期海外資本の過剰流入と不動産市場のバブル化についての警告を発していた」と発表した。市場への影響を考えると、この種の情報に関する取扱には注意が必要だろう。