

国際金融システム改革の主要課題

— アジア経済危機から21世紀システムへ —

Key Issues on Strengthening the Architecture of International Financial System

毛利良一
Ryoichi MOHRI*

Abstract

After the burst of Asian Economic Crisis, followed by Russia and Brazil, international community became busy in discussing the strengthening the architecture of international financial system for the 21st century.

The paper reviews the main actors for reform proposals, such as International Monetary Fund, the World Bank, Bank for International Settlements, G7 Summit Meeting, the US Government, Japanese Government, Institute of International Finance and UNCTAD. The paper also examines the key issues of current debates for strengthening the system, including enhancement of transparency and accountability, public information, progress in internationally accepted standard for supervising banking system, liberalization of capital account, involving the private sector in forestalling and resolving crises, exchange rate regimes, increasing the IMF resources and the review of the role of IMF and the World Bank.

The paper aims at showing that the financial globalization in the 1990s went hand in hand with the revitalization of the United States, which had a beautiful success in information-and-communication revolution and finance revolution, and that the reform process for strengthening the international financial system is led by the United States with cooperation of IMF, BIS and some standard-creating institutions.

The conclusion of the paper on whether the debate will be fruitful for addressing and preventing the international financial crises from occurring in the near future looks dim because it seems difficult for the international community to regulate the activities of highly leveraged institutions such as hedge funds and because American-style regulation, supervision, and auditing will not protect small emerging economies from the volatility of international capital flows.

* Professor, Faculty of Economics, Nihon Fukushi University
Email : mohri@mihama.n-fukushi.ac.jp

目 次

はじめに

I アジア経済危機からの教訓

- 1) 金融のグローバル化
- 2) 新興市場における適切な規制・監督を欠いた金融・資本取引の自由化
- 3) 持続可能な為替相場制度の模索
- 4) IMF・世銀による緊縮政策と金融セクター改革など構造政策の同時追求
- 5) 危機予防・伝染防止のための国際金融システム改革の必要性

II 国際金融システム改革の主要課題

1. IMF, 世界銀行, BIS, G7 などにおける改革提案
2. 国際金融システム改革をめぐる主要課題
 - 2.1 透明性の向上, 国際基準
 - 2.2 金融システムの強化
 - 2.3 資本移動の自由化と規制
 - 2.4 民間セクターの関与
 - 2.5 為替相場制度
 - 2.6 資本供給機能の強化, 地域協力
 - 2.7 IMF サーベイランスおよび組織運営改革

おわりに

はじめに

1997年夏以降のアジア通貨・金融危機, 98年のロシア危機やブラジル危機などを背景に, 「21世紀」ないし「新しいミレニアム」に向けた「国際金融システムのアーキテクチャの強化」(Strengthening the Architecture of the International Financial System) をめぐって, 活発な議論が展開されている。小論は, 国際金融システム改革の主要課題について, 現在進行中の議論を概観し, それがどのようなねらいと性格をもっているのか, 国際金融危機の再発を防止することができるかどうか, を検討することを目的としている。国際金融システムの改革論は多くの課題を含み, 一つひとつの論点が一つのペーパーあるいは1冊の本の執筆を必要とするほどの複雑な内容と問題をもっている。それを一つのペーパーで扱おうというのは無理があるが, 小論では課題を限定し, 国際政治経済学的なアプローチから問題の全体像をスケッチすることとし, 国際金融システムの行方を考える素材を提供することにとどめたい。1990年代の金融グローバル化はこれまでのところ, 「パクス・アメリカナ」(アメリカの力による世界秩序の維持) の再構

築、「アングロ・アメリカ基準」の国際化とともに推進された、そして、金融グローバル化およびグローバル市場経済化は国際投機資本の暴力と破壊力を顕わにしたが、21世紀に向けた国際金融システム改革もまた同じ力が働いており、対抗軸の形成は残念ながら目に見える形では進んでいない、と筆者は考えている。

21世紀にむけての国際金融システムを展望するうえで、第2次世界大戦後における国際金融危機の様態の変化、および1990年代の金融グローバル化の意義を視野に入れておくことは意味のあることである。

もう少し具体的に述べよう。

第2次世界大戦後、「自由・無差別・多角主義」を掲げたアメリカは、貿易ではGATT（関税・貿易に関する一般協定）、政治・軍事ではNATO（北大西洋条約機構）や日米安保条約、そして国際通貨・金融ではIMF（国際通貨基金）・世界銀行を資本主義世界の枠組みとして構築し、またマーシャル援助や対日援助をはじめとする軍事・経済援助を通して、また各国輸出品のアブソバーの役割を演じるなどして経済成長に寄与し、リーダーシップを発揮した。

しかし構築された「パクス・アメリカーナ」は、時がたつにつれて動揺を始めた。東西冷戦のなかで西ヨーロッパ諸国や日本に追い上げられ、とくに製造業、したがってまた貿易の分野で、アメリカの相対的地位は著しく低下した。固定相場制時代の国際危機は、基軸通貨である米ドルの信認、流動性供給、国際収支調整という3つの領域の機能不全を内容とする国際通貨（国）の危機として現れた。ドル危機が深まり、戦後世界経済の安定的な成長を支えた金ドル交換性と固定為替相場制は1970年代初めに崩れ、変動相場制に取って代わられた。

金ドル交換停止の翌1972年5月、シカゴ・マーカント取引所で通貨の先物取引が開始され、続いて債券や金利、株価指数など様々な金融商品の先物取引が展開されることになった。やがてオプション、スワップが追加され、デリバティブ市場が拡大していくことになる。アメリカは自国の金融革新による利益を拡大するため、自国の金融自由化だけでなく世界中を金融の自由化・国際化に巻き込んでゆく。変動相場制は国際通貨システム安定に関わる中心国の責任回避を意味し、資本主義の蓄積様式を不安定化し投機性を強めることになったが、同時にユーロ市場の成長や、通貨先物やさまざまな金融商品の先物取引など金融の肥大化・グローバル化の土壌を提供することになり、情報通信革命の進展とそれを企業経営並びに社会システムに取り込むことに成功したアメリカは、比較優位産業である金融を武器に覇権体制の再編を推進したのである。

金融革新とそのグローバル化から生み出されるリターンが増大とともにリスクもグローバル化した。国際危機は先進国だけでなく発展途上国をも巻き込んで当該国に経済危機をもたらし、また国際金融市場の危機連鎖により先進国にも逆流することになる。すなわち1980年代には、債務危機が発展途上国のほぼ全域と東欧諸国をおおった。1997年には成長の著しかったアセアンや韓国を襲ったアジア通貨・金融危機は、翌年ロシア、ブラジルにも飛び火し、その影響はアメリカ大手ヘッジファンドLTCM（Long-term Capital Management）の事実上の破綻をもたらし、ニューヨーク連邦準備銀行の音頭取りと大手銀行による救済融資によって辛うじて資本主義

中枢の危機への拡大をくい止めた。

90年代の金融グローバル化の意義はどこにあるのか。

次の3点をおさえておきたい。まず第1に、1990年代に急速に進展した金融グローバル化、グローバル市場経済化とは、世界の勢力地図の塗り替えからわかるように、東西冷戦終結のもとでの「パクス・アメリカナ」の再編強化である。第2に、グローバル金融システムの構築は、アメリカに始まる情報・通信革命、金融革命によって契機を与えられ、同時にIMF・世界銀行、国際決済銀行など国際金融の基準をつくり執行する機関によって推進されてきており、「アングロ・アメリカ」基準の世界化が進行している。第3に、21世紀に向けた金融システム改革においては、1997年国際投機資本の動きに翻弄されて「奇跡」のサクセス物語から一転して奈落の底にたたき落とされたアジア諸国の経験、さらにさかのぼって90年代に入って急速な市場経済移行路線を採用して実体経済の破壊が進行したロシアの経験などを踏まえて、教訓が生かされなければならない。国際金融資本の狂気と暴力に対抗する軸の形成が必要であるが、そうした動きは現段階ではきわめて微弱であると言わざるを得ない。

小論では、上記の視点をもって、第1に、アジア通貨・金融危機とその世界的伝染が突きつけた国際金融システム改革の課題は何か、第2に、国際金融システム改革について、誰が、どの機関が、どの国が、どのような主張をしているか、第3に、そうした論議の結果として改革されようとしている国際金融システムは、グローバル資本主義の危機の再発を防止できるのか、第4に、こうしたなかで日本はどのような役割を演じるべきか、を検討することにした。

なお小論は、アジア経済危機とIMF・世界銀行による経済改革を論じたもの（毛利良一1999a, 1999b, Mohri 1999c）の続編であるので、あわせて参照していただくと幸甚である。

I アジア経済危機からの教訓

アジア経済危機以降の国際金融危機から、何を学ぶべきか。教訓として、以下4点を指摘したい。すなわち、①金融のグローバル化、②新興市場における適切な規制・監督を欠いた金融・資本取引の自由化、③持続不可能な為替相場制度、④IMF・世銀による緊縮政策と金融セクター改革など構造政策の同時追求、である。そこから⑤危機予防・伝染防止のための国際金融システム改革の必要性と方向性が明らかとなる。

1) 金融のグローバル化

タイに始まり、近隣アセアン諸国や香港、台湾、韓国にも危機が伝染し、また長期不況にあえぐ日本で北海道拓殖銀行や山一証券が破綻を来した1997年には、「アジア型経済発展モデル」にたいする批判が欧米の論壇を風靡した。アジア経済には、「政官財の癒着」「腐敗」「縁故主義」「クローニー（仲間内）資本主義」「暗黙の政府保証」とのレッテルが貼られ、そして金融セクターの脆弱性とその改革の必要性が指摘された。だが98年夏に国際金融危機はロシアや、ベネズエ

ラ、ブラジルにも波及し、金融危機のグローバル化に共通する要因として、銀行、機関投資家、ヘッジファンドなどによる国際短期資本移動の巨額化・迅速化、その流入と流出の浮動性もつ影響力の大きさにも関心が集まるようになった。

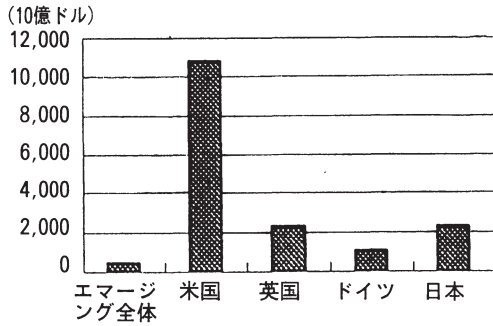
アジア危機では、1996年までに短期の国際資本が大量に流入していたが97年にそれが急激に流出したことが発端となった。周知のように、投資金額の規模は大手銀行や機関投資家に比べるとそれほど大きくないものの、ヘッジファンドが危機の引き金を引き危機を増幅するうえで、小さくない役割を演じた。というのは大手銀行、年金基金などの機関投資家もヘッジファンドに投融资を行い、自らの勘定でもヘッジファンドの行動を模倣していたからである。マクロ・ファンドと呼ばれるヘッジファンドは、マクロ的な経済・金融指標に照らして投機に対して脆弱であると判断したばあい、為替市場や証券市場に投機を仕掛ける。ニュートラル・ファンドと言われるヘッジファンドは、運用者が作成した資産価値評価モデルに照らして割高な資産と割安な資産に分類し、割高と思われる資産をカラ売りし割安と思われる資産を買ひ占めて、鞘抜きをする。こうした行動が大手銀行や機関投資家の群集行動を誘発し、為替変動のオーバーシュートを生み出していくことは避けられないように思われる。

銀行や機関投資家などの金融機関は監督当局に報告義務があり、また一定の情報公開を行って来ているが、ヘッジファンドは限られた投資家を対象とする私募形式であるためSEC（米証券取引委員会）の規制対象外であり、また多くはカリブ海のタックスヘイブンでパートナーシップ組織として設立されており報告義務もない。報告義務や規制の必要について、アメリカ金融当局はこれまで、投資家保護の必要性があるかないか、市場の健全性が保てるかどうか、システムリスクとして波及するおそれがあるかないか、の3つの視点をたてていた。このうち、富裕な投資家保護の必要性はないとし、市場の健全性については大口外為取引や一定額の前物ポジションについての報告義務、システムリスクについては銀行のヘッジファンドにたいする大口与信に一定の規制を課するのみで、基本的には市場原理に任せてよろしいとしてきた。アメリカの比較優位産業である金融業は、大手銀行や年金基金を含め、ヘッジファンドを先導役として世界をまたにかけたデリバティブ取引で稼いでいる。その前提として、マネーが自由に駆けめぐることのできるグローバル市場経済が必要であり、世界各国で金融の自由化、資本取引の自由化が推進されてきたわけである（Eichengreen and Mathison 1998, 高田太久吉 1999a, 宮島秀直 1999, 中尾武彦 1999, などを参照）。

1990年代以降、「ワシントン・コンセンサス」にそって民営化・規制緩和を進めた中南米、市場経済への移行に踏み切った中東欧諸国、そして成長を続けたアジア諸国は新興経済またはエマージング市場と呼ばれるようになり、国際資本の投資対象として浮かび上がった。しかし図表1～図表4に見るように、新興経済市場の規模はまだまだ小さく、開放小国にとってはヘッジファンドが先導して動かす短期資本は巨額である。金魚池に鯨が飛び込んで来てブームをつくりあげる、突然出ていけば流動性は枯渇し、国際収支資本勘定は赤字となり、株価や為替相場は下落し、信用は収縮する。完全な資本の自由化やヘッジファンド放任論は、富裕な資産家や金融機関の利

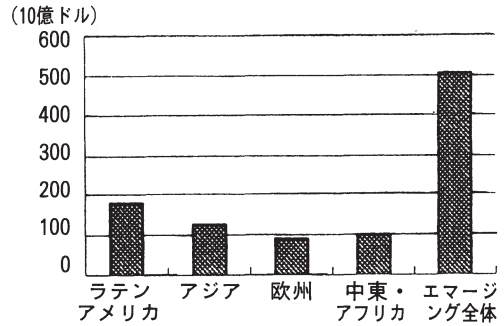
害を代表し、小国の置かれている状況を認識しない議論である。

図表1 依然小さいエマージング市場



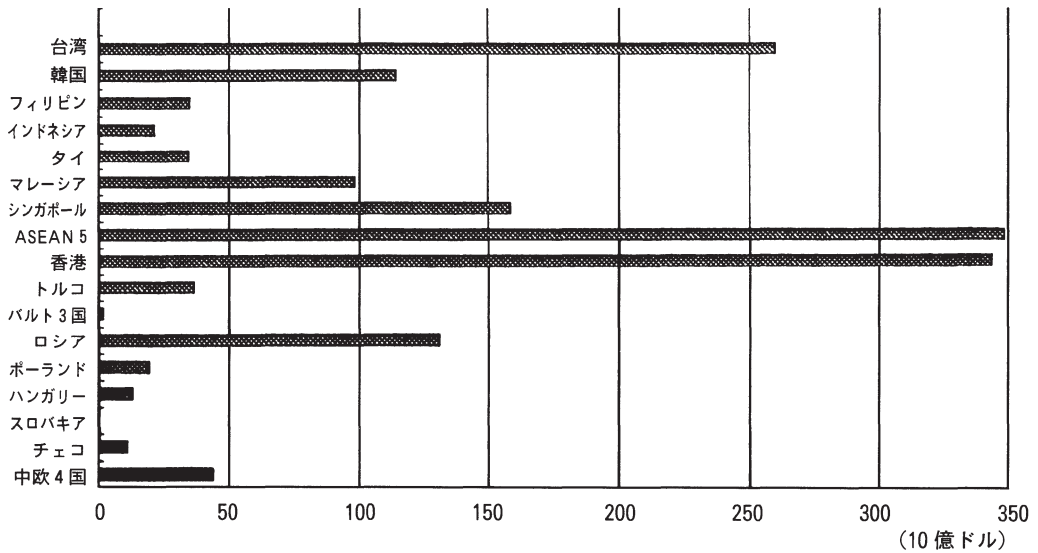
注) 98年末の時価総額, エマージング市場は98年10月.
出所) 大田英明1999

図表2 エマージング市場の時価総額



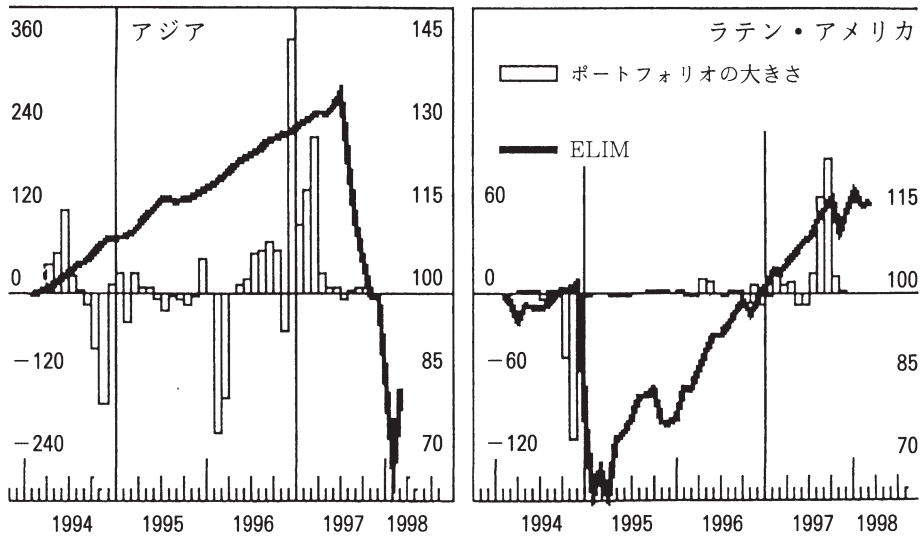
注) 98年10月.
出所) 大田英明1999

図表3 エマージング諸国の時価総額 (98年)



注) ロシア・トルコは99年3月.
出所) 大田英明1999

図表4 ヘッジ・ファンドのプレゼンス



注1) 左目盛はポートフォリオの大きさ (10 億ドル) であり, 0 より上方はロングのポジション, 下方はショートのパポジションを表す。右目盛は1994年1月を100としたJP Morgan エマージングマーケット指数 (ELIM)。

注2) 出所はBIS Annual Report 1998であり, 原典はManaged Accounts Report Inc., JP Morgan Securities Inc. 及びBIS事務局の計算による。
出所) 経済企画庁1999, p.138。

2) 新興市場における適切な規制・監督を欠いた金融・資本取引の自由化

アジア諸国では, 国により遅い速いはあるが, 全体として1990年代に金融・資本取引の自由化を加速させた。資本自由化の推進は, 外国からの直接投資が中国にシフトしていくなかで, 成長を持続させるための資金調達を容易にするためでもあったが, アメリカなど先進国やIMFなど国際機関からの外圧もまた働いた。しかし外からの圧力は自由化には力を注いだ, 自由化の前提として必要とされる監督・規制の強化には政策当局や金融機関の注意を向けさせなかったようである。これは明らかに片手落ちであり, 金融先進国や国際金融機関は, 市場が健全に機能するための必要な条件整備について, 助言・勧告を行うべきであった。間接金融の比重が高い諸国で, BIS自己資本比率規制の導入もないまま, リスクな分野へ無審査に近い融資が増大したが, 不良債権の定義も不明確で, 預金保険制度も整備されていないという状況が存在していたのである。そうした状況を放置しておきながら, 危機が発生すると, 手のひらを返したように, アジアの金融セクターの脆弱性が危機の原因であり, 存続不能銀行は市場から退出すべきであり, 健全化監督・規制の早期実施など金融セクターの構造改革こそが最重要課題であるとの大合唱が起こった。これは, IMF, 世界銀行, BIS, G7の多くの先進諸国などから共通して発せられた。

しかし, 為替相場が大幅に下落し不良債権が増大している最中に, 不良債権の定義を厳格化す

れば、企業や金融機関の経営破綻は増大せざるを得ない。預金保険制度がないところで、存続不可能な金融機関は市場から退出すべきだと叫べば、預金取付騒ぎが起きて当然であろう。金融引き締めのもと、不良債権と企業倒産が増大しているなかで、BIS自己資本比率規制を導入すれば、貸し渋り・信用収縮に拍車がかかるのは自然の成り行きである。自由化と監督・規制の順序建てが間違っているから、危機が激化したのである。こうした反省の声は、国際機関では世銀、先進国では日本からおこったが、IMFやアメリカはその後若干の変化はあるものの、金融セクターの早期的改革の旗を掲げ続けている。

3) 持続可能な為替相場制度の模索

1970年代初頭、主要工業国は変動相場制に移行した。フリードマンなどの主張にもかかわらず、国際収支自動調整作用は期待されたようには機能しなかった。為替相場はファンダメンタルズから期待される水準から大きく乖離し、また乱高下をくり返したが、国際収支不均衡は解決されず、多くの国の間で貿易および投資摩擦は残った。また為替相場の乱高下から生じるリスクを回避したり、為替変動差益を増大させるために、金融デリバティブなど金融革新と経済に力を入れる金融の役割の肥大化が進行した。しかし輸出入依存の高い製造業者は安定的に採算を維持するのが困難となり、為替相場が高騰したところでは、コスト削減のため海外投資を余儀なくされるなど、相場変動に翻弄された。

為替相場が上昇した国からは対外は外国直接投資が加速した。外資導入によって輸出工業化を推進したアジア諸国はそのプラス効果を楽しんだ。外資誘致による輸出主導工業化の成功モデルになって、労働力の豊富な後発諸国が外資の競争的誘致によって重層的追跡をはかると、安定的な外資流入による経済成長を期待する先行した開放小国もまた、外資のリターンを保証する必要が生じた。アジアNIEs、アセアン諸国の多くが為替相場の固定制的運用を選択した理由である。為替相場の固定について「暗黙の政府保証」のあるところでは、取引参加者は手数料を節約しヘッジをとらずに、金利差を獲得できたのである。通貨・金融危機に見舞われたアジア諸国はすべて、名目上はバスケット・ベッグをうたっているが、「事実上のドル・ベッグ」のもとで、ヘッジをかけずに短期外貨債務に依存していた。

安定的な為替相場に対する願望は多くの諸国にある。EUの通貨統合はその典型である。アジア諸国では、香港が1983年以来カレンシー・ボード制を採用して米ドルと固定し、中国人民元も事実上のドル・ベッグである。タイ、インドネシア、フィリピン、韓国、台湾などは通貨危機後、変動相場を採用せざるを得なくなったが、独自路線をとるマレーシアは、98年9月、IMFコンディショナリティで課される緊縮政策ではなく、対照的な金利引き下げによる景気浮揚政策をとるために、リングットの対米ドル固定化に踏み切った。また長期にわたってハイパー・インフレに悩んだ中南米諸国や市場移行諸国にも、カレンシー・ボードの採用や、「ドラリゼーション」（自国通貨に代えて米ドルを使用）への動きが見られる。ちなみに通貨流通量に力を入れる米ドルがGDPの10%を超える国に、ハンガリー、ロシア、アルゼンチン、ボリビア、ウルグアイな

どがある (IMF 1999i).

4) IMF・世銀による緊縮政策と金融セクター改革など構造政策の同時追求

アジア経済危機の勃発は、「政官財の癒着」「腐敗」「縁故主義」「暗黙の政府保証」という「アジア型発展モデル」の影の部分が、1990年代におけるグローバル市場経済化のスピード、とりわけ金融のグローバル化のスピード・規模・スタイルに適応できる準備ができていなかったことに警鐘を鳴らした。世界銀行は危機対策でIMFの緊縮政策を批判しており (Stiglitz 1998, World Bank 1998)、ブレトンウッズの姉妹機関のなかに不協和音が存在するのは事実である。しかしアジア危機国での構造調整政策の展開を総合的に勘案すると、大局的には両機関の協業と分業は重複しながらも互いに補完しあっている、というのが現時点での筆者の見解である。危機対策として緊縮政策とセットで課せられたIMF・世銀の構造改革路線は、政府・金融機関・企業のガバナンス、経済運営の枠組みを、競争、効率性、自由な参入機会、透明性、説明責任、普遍性という言葉で飾られた「アングロ・アメリカ基準」にもとづく市場原理主義に転換しようとするものであった。とりわけ金融セクター改革では、大陸ヨーロッパではなく、アメリカ型の考え方にもとづいて改革が進められている。

自らが優位を持つ技術やすでに先行的に構築した制度的枠組みが国際標準として認定されれば、競争上きわめて有利となり、収益を増大させることができるのは自明である。金融機関の監督・規制のあり方、企業ガバナンス、会計制度や情報開示、労使関係など、相手国が自分たちのルールと制度にあわせてくれれば、相手国市場への参入は容易となり、キャッチアップに時間と費用をかけざるを得ない競争相手を弱体化することができる。アメリカの投資銀行は、経済や株式が好調なときは集中豪雨のような新興市場投資の推進役となり、バブルが弾けるとリストラや構造改革のアドバイザー役に変身する。いまアジア諸国では、アメリカの投資銀行や会計事務所、コンサルタントが、制度改革や新規導入の慣行が機能するよう、指導や助言で活躍している。アジア諸国の為替相場が下落してドルの購買力が高まり、制度、慣行がアングロ・アメリカン・スタンダードになれば、当然アメリカ資本の投資も増える。同時に安値買い・高値売りのキャピタル・ゲインねらいも増大するであろう。

だが構造調整は、各国で連綿と続いてきた制度や伝統、文化に介入して、それを変えようとするものである。変化によって新たなビジネス機会を獲得して富を増大させるグループもあるが、変化についていけずに既得権益を失い、為すすべもなく茫然自失におちいるグループも生じ、社会は分裂しがちとなる。こうした傾向は、当然のこととして摩擦と軋轢を生み出す。また構造調整は、一朝一夕に進むものではなく、長期の時間を要するものである。IMFと世界銀行がアジアの危機国に課した、短期の緊縮政策と中長期にわたる構造調整政策の同時実行という課題は、その実行が国民大衆とりわけ社会的弱者に与える影響が大きいために、アジア諸国の経済危機を政治・社会危機にまで深化させることになった。これにたいする対策として社会セーフティ・ネットの強化が世銀から打ち出されて、改革を補完している。

5) 危機予防・伝染防止のための国際金融システム改革の必要性

以上、①銀行、機関投資家、ヘッジファンドなど国際短期資本移動の巨額化・迅速化を特徴とする金融のグローバル化、②新興市場における適切な規制・監督を欠いた金融・資本取引の自由化、③「事実上のドル・ペッグ」のもとでのヘッジなしの取引の横行、④IMF・世銀による緊縮政策と金融セクター改革など「アングロ・アメリカ基準」を内容とする構造政策の同時追求、などがアジア諸国の通貨・金融危機を引き起こし、経済危機、政治危機を激化させたことをみた。これは同時にアジア危機以降の国際金融危機から学ぶべき教訓、改革を検討すべき課題を含んでいる。

こうした問題を、明らかに批判的立場にある者の視角ではなく、異端とはいえ、国際金融界のなかの大立者の意見の変化によって見ておこう。超一流とされるヘッジファンド「クオンタムファンド」の総帥として著名なジョージ・ソロスは、97年秋のIMF・世銀年次総会が開かれた香港では、ヘッジファンドの投機性を攻撃するマレーシアのマハティール首相と論争して自由市場のもつ優位性を主張していた。しかし彼は、同年末には国際金融市場の安定を図るために「国際信用保証公社 International Credit Insurance Corporation」なる新国際機関の設立を提唱した(Soros 1997)。ロシア危機の直後に開かれたアメリカ下院銀行・金融サービス委員会公聴会(98年9月15日)では、国際金融システムの欠陥を鋭く指摘する証言を行った(Soros 1998)。彼は、97年7月のタイ危機以前は、グローバル資本主義の中核であるアメリカは旺盛にマネーを吸収しかつ送り出していた、と「新帝国循環」におけるアメリカの位置を認めている。アジア危機が発生し、それは資金の流れを逆転させたのだが、最初は株価を上昇させることによって中核たるアメリカ金融市場に利益を与えた。しかし周辺の困難は、いまや金融破綻から経済破綻へ深まり、対岸の火事として安閑としてはいられないような、中核にとってよくない地点にさしかかっている、と言う。その理由は3つある。ひとつは、ロシアのメルトダウンによって、これまで見過ごされていた国際銀行システムの欠陥が明らかになった。スワップ、先渡し取引、デリバティブなどは銀行のバランスシートに現れない。西側の銀行は自己勘定でも顧客勘定でも深く巻き込まれており、リスクを減らすためにグローバルな信用収縮が生まれつつある。2つ目には、いまや周縁の痛みがあまりにひどくなって、グローバル資本主義システムから離脱したり、事実上、落后し始めている国がある。インドネシアとロシアの崩壊は意図せぬものだったが、マレーシアは意図的に国際資本市場から自らを切り離れた。マレーシアが近隣諸国より好調に見えたりしたら、この政策を模倣しようとする国が出てくるかも知れない。3つ目の要因は、国際通貨当局が明らかに結束力を欠いている。IMFのプログラムは効果をあげているとは思えないし、ロシア危機に対するG7諸国の対応ははなはだ不十分だったし、管理能力の喪失は目を覆いたくなるほどだった。(Soros 1998a, 1998b, 邦訳 pp.252-253をも参照)。そして、市場規律は不安定をもたらすから、金融市場の安定維持は公共政策の目的でなければならない、として「国際信用保険公社」の設立を提唱するのである。

ソロスの発言は、金融グローバル化の体現者、1992年英国ポンド危機の仕掛人かつ勝者、ま

た東欧の市場経済化を支援するフィランソロビスト、またカール・ポパーの教えに共鳴する「開かれた社会の求道者」として、多面的な顔をもつ現代社会の怪物が、国際金融危機を総括し国際金融システム改革の必要性を論じたものとして、興味深いものがある。

II 国際金融システム改革の主要課題

1. IMF, 世界銀行, BIS, G7 などにおける改革提案

21世紀に向けて国際金融システムをどう改革すべきであるかについては、多くの機関による提案と議論がある。以下では、現実的な政策上の影響力を持っている国際機関や、政府および会議、シンクタンクにおける議論を紹介し、その意図するところを検討したい。主要なアクターとして、IMF（国際通貨基金）、世界銀行、BIS（国際決済銀行）、G7（先進7ヶ国サミット、蔵相・中央銀行総裁会議）、IIF（Institute of International Finance 国際金融協会）、アメリカ政府、日本大蔵省、そしてUNCTAD（国連貿易開発会議）・ECLAC（ラテンアメリカ経済委員会）などの議論を取り上げたい。論理整合的でかつ善意であっても、現実の政策動向と関係がうすいアカデミズムの議論は、小論ではごくわずかにしかフォローしていない。

それぞれの機関の議論を性格づけると、改革のイニシアティブにおいて最も包括的な提案をおこない、先頭を走って影響力が強いのはIMFである。アジア諸国の危機、ロシアやブラジルの危機でも、成否は別にしてイニシアティブをとった。市場原理主義的な立場から、総需要抑制的な超緊縮的な財政金融政策、構造政策を決定し各国に実行を勧告または強制してきたし、国際通貨・金融システム改革でも議論をリードしている。IMFは5つの重点領域を設定しているが、アジア危機の原因がクローニー資本主義と金融セクターの脆弱性にあったとの認識から、まず①透明性、国際基準、サーベイランス、そして②金融システムの強化を強調している。つぎに③資本自由化では、秩序と順序づけの必要性を認めつつも、推進のためにIMF協定の改定の方向を打ち出している。また④「公的資金による民間金融機関救済」批判に対して、民間関与の強化（民間の応分の負担）をうたい、⑤システム問題として、為替相場レジーム、資本供給機能の強化、IMFの制度改革、重債務低所得国むけ取組を提起している（IMF 1998a, 1998b, 1999b, 1999c, 1999f, 1999i）。

ブレトンウッズの姉妹機関である世界銀行は、アジア危機対策においては、金融セクター改革や競争促進、民営化や市場開放、社会セーフティ・ネット強化など、構造改革の領域で大きな影響力を発揮した。99年1月には、持続的な開発と貧困解消のためによりいっそう総合的な取組みが必要との認識から、「包括的な開発フレームワークの提案」を発表し、当面の重点課題として取組を進めている（World Bank 1999a）。国際金融システム改革に関してはその中の1項目に位置づけられてはいるが、公開されている文献資料は少ない。おそらくは、*Strengthening the Underpinnings of the Market Economy: International Standards, Principles and Best Practices and the Role of the World Bank*, 1999/04 ぐらいであろう。そこでは、国際金融

環境における脆弱性の構造的源泉を小さくする上での焦点として、①金融システムの監督と健全性規制、②企業ガバナンス、③債務者－債権者関係と支払不能処理、④金融情報公開、会計、監査および報告、が重視されている。つまり、マクロの金融システムよりは、ミクロレベルの金融環境に関心がある。その上で、世銀の金融セクター開発への関与は、以下に重点がある。すなわち、①国際基準とよい慣行、およびその評価と実行の方法の開発にあたって、国際基準設定機関への支援、協力を強める、②各国が脆弱性の源泉を除去し、制度構築と能力形成を進めるため、よい慣行の採用のため技術支援と訓練を強化する、③多様な資本市場（債券市場、住宅金融、貯蓄機関、年金基金、農村・マイクロ融資機関）を育成すること、である（World Bank 1999b）。ここから判断できるのは、国際金融システム改革においては、世銀は控えめな役割に徹し、IMFやBISでの基準作りへの協力と普及、途上国・移行経済における金融制度の基盤の育成に重点を置いているようにみえる。

国際金融の領域で重要性を増大させてきたのは、BIS（国際決済銀行）、とくに1974年にG10によって設置されたバーゼル銀行監督委員会BCBSである。それは1970年代初頭の主要国の変動相場移行後、国際決済問題が為替相場レジーム問題から銀行や国際金融市場の監督・規制・あり方など金融システム問題へ中心課題がシフトしてくるなかで、主要国中央銀行の集まりであるBISは先進国にたいする影響力を高めてきたからである。今やBISとBCBSは、国際銀行システムの国際基準形成の中心機関となっている。BCBSは中央銀行総裁会議の非公式な諮問機関として機動的な合意形成を保証するためにメンバーをG10に限定している。重要な国際決定の多くが、専門性と秘密のベールに包まれており、また決定を各国に強制することはできないが、合意を世界基準として普及させていくために様々なネットワークの構築を推進している（鳥畑与一1999）。先進国は紳士協定の形で決定にしたがっている。BISに参加していない国では、BISの健全性規制や監督が導入されてきたわけではないが、近年、実質的にIMFと世界銀行によるサーベイランス（監視）、コンサルテーション（政策協議）や技術支援、金融支援とそのコンディショナリティ（付帯政策条件）によって普及が図られ、またWTO（世界貿易機構）における紛争調停などによって、基準の遵守が求められる仕組みになっている。アジア危機以降、BISは「実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則」（1997/09）、「銀行と高レバレッジ機関との取引」（1999/01）、「ジョイント・フォーラムによる金融コングロマリットの監督に関するペーパー」（1999/02/19）、「新たな自己資本充実度の枠組み」（1999/06）などを発表している。またBISは、高レバレッジ金融機関、オフショア金融センター問題、短期資本移動問題を討議するために99年4月に設置された「金融安定化フォーラム」（メンバー35人、議長はBISから、年2回の会合）の中心に位置する機関となっている（同フォーラムについて、重要な一歩で方向は正しいけれども、しかし①発展途上国政府が排除されており、②バーゼルの事務局が少数で、年わずか2回しか開催されず、強制執行力がないため、権限が弱いのではないかとGriffith-Jones 1999は懸念している）。

G7（先進7ヶ国首脳会議および蔵相・中央銀行総裁会議）は、国際官僚による技術的対応で

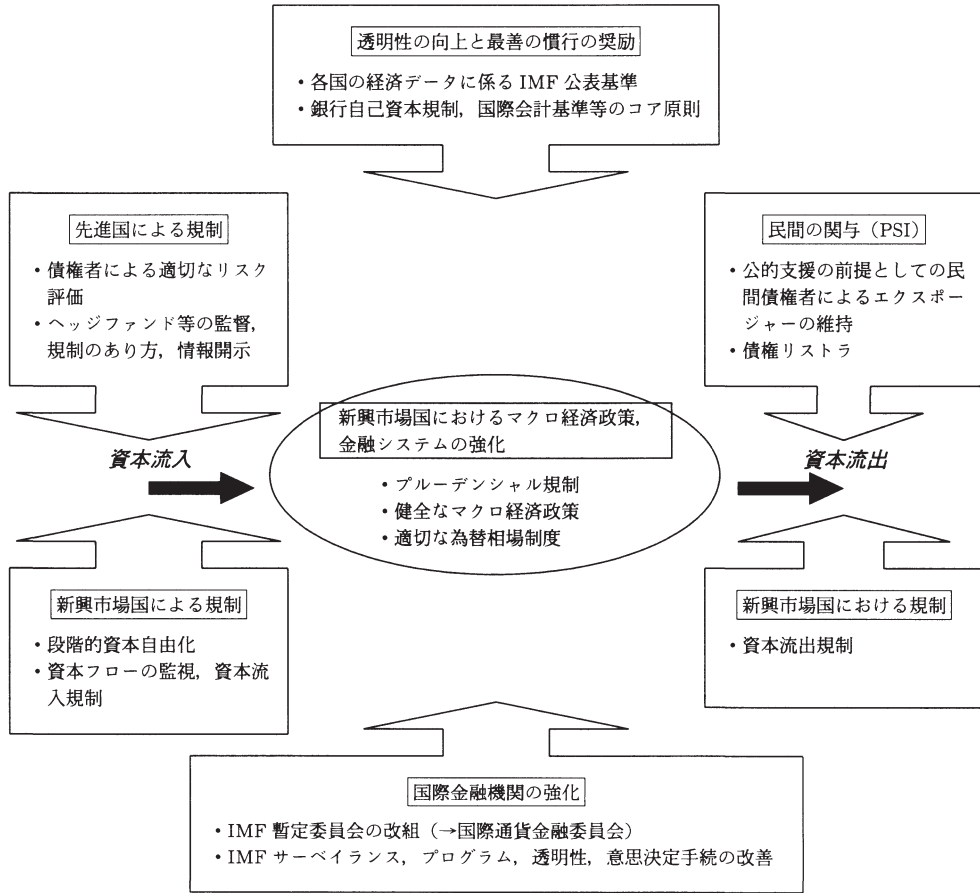
はなく、大改革のため政治的決断が求められるとき重要である。時として政策実行可能性の詰め
の議論や国際協調の合意を得ないままでも、途上国向けを狙って大国が政治的アピールを発する
ことがあり、またアメリカや、ヨーロッパ、日本の政策の相違を反映して表現が玉虫色になるこ
ともある。今回の国際金融システム改革の論議において、G7 蔵相会議（ケルン・サミット 1999
/06）は、次の6つの分野で問題提起を行っている。すなわち、①国際金融機関および国際的ア
レンジメントの強化および改革、②透明性の強化および最良の慣行の促進、③先進国における金
融規制の強化、④新興市場国のマクロ経済政策および金融システムの強化（為替相場制度、金融
システム、資本移動、債務管理）、⑤危機の予防・管理の改善、および民間セクターの関与（原
則、考察、手段）、⑥貧困かつもっとも脆弱な層を保護するための社会政策の促進、である（G7
1999）。図表5はケルン・サミットへのG7 蔵相報告書を図示したものである。G7 と IMF・世
銀のあいだで意見の相違はあまりない。後者の加盟国が途上国にも広がっているとはいえ、拠出
額にそった累積議決権で決定される仕組みであるから、重要課題は先進国の意向に基本的に一致
する。今回の問題では、IMF など国際機関のあり方、資本勘定の自由化と規制、高レバレッジ
機関、社会政策に関しては、IMF とのあいだにいくらか温度差がみとめられる。

G7 のなかで、アメリカ政府（大統領・財務省・連邦準備制度理事会）は言うまでもなく国際
金融システムの方向性を決定するうえで最大の影響力を発揮している。その意向は基本的に
IMF や BIS の議論のなかに反映されているため、目立った議論展開は必ずしも多くはない。
1990 年代のアメリカ経済は、世界に先駆けて情報通信革命を推進し、その成果を金融や企業経
営に積極的に取り入れて持続的成長を謳歌してきた。巨額の経常収支赤字を抱えながらも、世界
マネーフローの「新帝国循環」で弱点を糊塗してきたため、透明性向上やアングロ・アメリカ基
準による金融セクター改革には熱心であっても、資本移動規制や為替相場レジーム改革などでは
消極的である。意外に思う人もあるかも知れないが、日本政府・大蔵省は近年必ずしもアメリカ
の追随者ではない。この間、IMF コンディショナリティ批判、資本規制容認、アジアにおける
地域協力の重視や、円を含めた通貨バスケットの導入提案などで他の国とは違ったメッセージを
発信している。ただし多数派を形成して改革のリーダーシップをとるにはほど遠い。アメリカの
一人勝ちとユーロ誕生のなかで日本の沈没を回避するあがきとも受け取られかねず、また主張の
中身および正統性とバブル崩壊後に露呈した日本の金融にかかわる実体とのギャップが大きすぎ
て、説得性に欠けるという問題がある。

IIF は、300 社を超える世界の主要な金融機関からなり、シンクタンク機能を備えた銀行・証
券業界の国際ロビーとして、ワシントンに拠点を構えて活動している。ここの主張は米国財務省
や連銀、IMF や BIS の決定として反映されることが多いが、時に政府や公的機関とのあいだで
「コップの中の嵐」を演ずることがある。今回の国際金融システム改革の論議においては、IMF
や G7 から出されている「民間の応分の負担」が民間機関の自発性を損なうことになる、として
反発している。

発展途上国の声を集約する機関はひと頃の勢いを失って久しいが、国連社会経済委員会

図表5 通貨危機の予防と解決
(ケルン・サミットへのG7蔵相報告書 [1999年6月])



出所) 大蔵省国際機構課

(Ocampo 1999), 国連貿易開発会議 (UNCTAD 1998) と国連ラテンアメリカ経済委員会 (ECLAC 1999) の文書によって, 途上国サイドの見解の一端を覗いてみることにする. ただし, 3つの国連機関の文書はいずれも同一人物 (グループ) によって書かれたようで, 少なくとも現時点では, 国際資本の巨額かつスピーディな流入および流出による暴力・破壊力にたいする対抗軸の形成には至っていない.

2. 国際金融システム改革をめぐる主要課題

つぎに, 具体的に国際金融システム改革にかかわる論点をとりあげることしよう. 図表6「国際金融システム改革の主要課題」では, IMFの提起に沿って課題を整理し, ほぼ全領域にわ

たって発言をしているアクターとして IMF, G7, アメリカ, 日本をとりあげてその主張をマトリックスに整理した. BIS や UNCTAD など, 表に示されていないアクターの見解については, 行論のなかでとりあげる.

2.1 透明性の向上, 国際基準

IMF が国際金融システム改革で最初にあげた重要課題は, 透明性および説明責任の向上である. アジアで始まった一連の国際金融危機の背景に, 情報の不透明性があった, というのが IMF の認識なのである. この間の取組の進捗状況を, IMF 1999b, 1999c, 1999c などによって見ると,

- IMF の SDDS (特別データ公表基準) 強化. とくに外貨準備の内訳等のより詳細な公表が進展した.
- 他者の透明性向上を主張する IMF 自身の透明性が問題となり, この間, 公開情報揭示板 (Public Information Notice), サーベイランスに関する資料, スタッフ・ペーパーや金融支援国の趣意書 (Letter of Intent) など飛躍的に情報公開が進められた. インターネット www.imf.org でも洪水のごとく多くの文書が公開され, 他の国際機関の透明性向上にも相乗効果をもったと思われる.
- 各国が民間セクターのコーポレートガバナンスや会計基準を含めた透明性に関する基準の策定および遵守にコミットした.
- IMF の「財政透明性に関する原則」「金融・金融監督政策の透明性に関する原則」に理事会で合意が得られ, 暫定委員会の承認を待って動き出す予定.
- 協力関係にある国際機関の取り組みでは, OECD でコーポレート・ガバナンスに関する基準を5月の閣僚理事会に提出, IASC (国際会計基準委員会) は1月に包括的会計基準を事実上完成させ, バーゼル銀行監督委員会は6月に自己資本規制基準改訂にむけて市中討議ペーパーを公表した. その他, IOSCO (証券監督者国際機構), IAIS (保険監督者国際機構) 等でも, 国際基準の強化・普及に取り組んでいる.

こうした動きの背景には, 国際金融界において, ①新興国での金融情報の不透明さ, 脆弱性が危機の原因である, ②ヘッジファンドなど高レベレッジ機関, オフショア金融センターの透明性向上も必要である, ③IMF も透明性と説明責任が必要だ, とのコンセンサスが形成されてきており, 情報の透明性が高まれば, 合理的判断により市場はうまく機能するとの考え方がある. IMF や世銀は, バーゼル銀行監督委員会など国際基準を作る機関と協調しながら基準をうちたて, それをサーベイランス, 技術支援, 金融支援とコンディショナリティなどにより途上国に普及を促進するかたちで, 分業と協業の体制をつくりつつある.

透明性の向上について, 公然と反対するものはいない. しかし国連機関から, ①特別情報公開基準 SDDS は1996年4月から実施されたにもかかわらず, アジア危機の前に早期警戒システムとしては機能しなかった, それは情報を評価する能力の欠如に問題があったからだ, との指摘がある. ②情報への迅速なアクセスは資本移動の浮動性を増大させ, 不安定化要因にもなりかねな

図表6 国際金融システム改革の課題

課題	IMF (専務理事の暫定委への報告、1999/04/26, 09/24 など)	G7 (1999/06/18-20 ケルン・サミット) への蔵相報告書	アメリカ (大統領経済報告 1999 など)	日本 (IMF 暫定委日本国声明など)
1) 透明性の向上、国際基準	①加盟国に対するIMF サーパーバイランス、経済改革・調整プログラム、政策課題についての分析などの情報公開 ②市場参加国の国際準備、債務など特別データ公表基準 SDDS 強化 ③バーゼル銀行監督委員会 BCBS および国際証券取引委員会 IOSCO による高レバレッジ金融機関向け銀行融資の監視など、透明性拡大 ④会計・監査、倒産、企業ガバナンス、保険規制、証券市場規制などの基準の整備は、然るべき機関の設置、連携強化 ⑤財政透明化宣言の遵守、金融監督政策の透明化コードの作成などハーパーモニゼーション	①透明性の強化および裁量の慣行の促進に関するIMFの取り組みを支持 ②高レバレッジ機関自身による関連情報を含める、すべての市場参加者が透明性を向上させる	①G22 報告書 (透明性と責任を高める措置、国内金融システム強化、民間セクターの適切な負担配分, 98/10) を評価 ②透明性強化は、国の金融およびマクロ経済の不均衡の高まりを阻止するのに役立つ	①IMFの透明性の向上に関し、スタッフ・バーバーなどの公開 ②国際基準の普及・実施に際して、IMFはマクロ経済機関としてコア分野に限るべき
2) 金融システム高レバレッジ機関	①金融市場監督改善、健全性規制強化 (先進国/新興国) ②バーゼル銀行監督委員会「効果的な銀行監督のためのコア原則」の遵守 ③金融システム強化に関するIMFと世銀の協調	①先進国における金融規制の強化では、リスク評価・管理の改善、高レバレッジ機関、オフショア金融センターが重要 ②金融コングロメーションの監督 ③新興国の金融セクターおよび監督制度の強化 ④バーゼル委の自己資本比率規制見直し ⑤金融安定化フォーラムの設置 (高レバレッジ機関、オフショア金融センター、短期資本移動)	①借入国の金融セクターの弱さがアジア危機以降の金融危機の原因 ②国内金融システム強化は改革の中心課題 ③必要な措置の「一覧表は膨大で、完遂までには何年もかかる ④銀行自己資本比率規制の強化 ⑤ヘッジファンド規制は困難、高レバレッジ機関自体のデリスケジュールの強化、オフショアセンターに国際的な基準の遵守の奨励	①高レバレッジ機関に投融資を行っている金融機関のリスク管理強化 ②高レバレッジ機関の活動が新興市場国にどのような影響を与えたかを特定する作業の推進 ③金融セクターの構造改革の実施では、世銀などの専門性を有する国際機関が中心となるべき
3) 資本移動自由化	①定委は資本動定自由化に向け協定条文改定を香港総会 (97/09) で採択 ②資本自由化の前提と順序への配慮 ③短期資本移動のモニタリング強化	①適切なベールおよび順序だて、適切に規制された金融セクター、一貫性のあるマクロ経済政策の枠組みが必要 ②資本流入規制は過渡期に正当化される ③資本流出規制も例外的状況では必要となる	①秩序ある順序立てられたやり方での資本市場の自由化 ②海外直接投資への開放や長期のエクイティ・ファイナンスの促進 ③資本規制は抜け穴や漏出により効果を弱める	①資本自由化の順序づけ：貿易自由化、直接投資は短期資本より先行 ②資本流入規制を健全性規制や適切なマクロ政策を補完するものとして検討してよい ③マレーシアの資本流出規制は成功
4) 民間セクターの関与 (心分の負担)	①短期資本流出入における民間の心分の負担 ②債権者・債務者協議機関の設立 ③民間金融機関による予防的短期融資 ④公的/民間部門債務の一時的中断プログラム ⑤緊急時におけるソブリン債の約款変更 ⑥債務履行遅延国へのIMF融資の承認	①危機の残存ある解決を図るため、民間セクター関与の原則および手段の、一般的な枠組みを事前に設定する必要がある ②IMF支援の文脈で、債務支払の停止またはスタンダストステイルの環境として、資本取引規制または為替取引規制導入	①G22の第3報告書を採用 ・柔軟な返済を認める金融技術 ・債権・債務者間のリスクリスク分担拡大 ・米国の破産制度における事業再構築の国際適用 ・返済遅延国への新規融資	①公的債権者と民間債権者の間の適切な負担分は必要 ②債券の発行に当たっての集団的行動条項の必要性

<p>5) 為替相場制度</p> <p>① 主要通貨間の為替相場安定 ② 新興国の適切な為替制度</p>	<p>① 貿易相手国との関係など、具体的な経済状況によって異なる ② IMFはサーベイランスにおいて為替相場の持続可能性に注意する</p>	<p>① 制度の選択は固定相場対変動相場という分類ではおさまらない ② その選択は各国の環境に基礎を置かねばならない ③ 強力な金融規制と適切な金融・財政政策の裏付けが必要</p>	<p>① 先進国でも為替相場安定のための取組が必要 ② 固定か変動かの二者択一ではなく、ケースバイケースの検討 ③ 新興国は貿易・投資関係の複数主要国の通貨バスケットにベッジするのがよい</p>
<p>6) 資本供給機能の強化地域協力</p> <p>① 第11次増資 (45%増→2870億ドル) 99/01/22 ② 新規借入取り決め NAB (GAB に比べ倍増→460億ドル) 98/11/17 発効 ③ 予防的クレジットライン CCL 99/04 ④ I 回限りの特別 SDR の配分を検討</p>			<p>① アジア通貨基金の提案と進折 ② IMF 補充の地域支援システム ③ IMF に新ファシリティを設ける ④ IMF による市場調達 ⑤ SDR の一般配分</p>
<p>7) IMF サーベイランス</p> <p>① IMF サーベイランスに国際基準を組み込む ② 資本フロー、対外脆弱性を評価するため、資本助定の包括的報告制度に移行 ③ 早期警告システムを開発する ④ マクロ経済政策と銀行システムの健全性の関連性強化</p>	<p>① IMF 支援プログラムの経験にもとづきサーベイランス、プログラムを改善する</p>	<p>① 政策の透明性の向上</p>	<p>① IMF のサーベイランスでは、財政・金融のマクロ経済政策に加え、資本移動への対応、為替政策、実体経済のモニタリングの強化を重層すべき ② 事務局レベルへの公表</p>
<p>8) IMF の制度改革</p> <p>① IMF の透明性・説明責任の向上 ② 暫定委員会の強化・改組</p>	<p>① IMF・世界銀行は国際金融の中心的役割をはたす ② 国際金融機関の焦点を比較優位のある分野に絞り、プログラムに対するその国自身のオーナーシップを強化するため、当該国の固有事情に配慮する ③ 暫定委を常設の国際金融通貨委員会に変える</p>	<p>① 世銀など他の国際機関との密接な協力 ② 暫定委および世銀開発委員会の強化</p>	<p>① IMF のプログラムやサーベイランスにおける政策アドバイスの内容を再考すること (超緊縮、構造政策実施によるコンフィデンスの低下、社会セーフティ・ネット) ② プログラム策定において、地域局 (計6局) を設け、理事会の関与を強化し、当該国代表との意見交換を行う。事後評価組織の設置</p>
<p>9) 社会政策の促進</p> <p>① 拡大構造調整ファシリティ ESAF 強化 ② 重債務低所得国 HIPC イニシアティブ</p>	<p>① 危機時の調整の負担が社会の最も貧困で脆弱な層に偏らないようにする ② 各国は、異なる発展段階、異なる文化や伝統を待ち、社会問題を解決するための独自のシステムや慣行をもつ。経験の共有をはかる。 ③ 世銀、IMF、国連のあいだで社会政策の促進のため協力が必要</p>	<p>① 最弱者層に与える影響に注意し、社会セーフティ・ネットを強化する ② 世銀は保健と教育、雇用創出、中小企業、失業保険、年金基金への支援強化が必要</p>	<p>① HIPC イニシアティブに関して、自助努力、債務国におけるモラル・ハザード、ドナー間の負担の公平性、HIPC 全体に対する各国の貢献度への留意が必要</p>

資料) IMF 1999c, 1999h, G7 1999, USGPO 1999, 宮沢喜一 1998, 日本国大蔵省 1999a, 1999b, 1999c, 1999d などにより、筆者作成。

いと懸念もある (UNCTAD 1998, pp.95-96). また③情報のタイムラグ, 金融市場における情報の非対称性は避けられず, 情報カスケードと自己実現的投機は避けられない, との声もある. さらに④S. ジョージや S. ストレンジが指摘する国際官僚による情報管理にまつわる「マッシュルーム原理」問題に対策を講じる必要がある (S.George 1994, 邦訳, 第10章, S.Strange 1998, 邦訳, p.210). すなわち, これまでは公開される IMF や世銀に関する膨大な情報は, 公開にいたるまでに手を加えられ洗練されたものに磨き上げられてしまっている可能性があったが, 文字通り, 透明性と説明責任の向上がはからねばならない.

2.2 金融システムの強化

国際金融界では, 先進国における貸し手側金融機関の監督システムの強化, 新興市場諸国における借り手側金融機関の監督システムの強化・改革, この双方がともに必要であることについて, 一般論では基本合意がある. ただ, 新興市場改革の完遂までには何年もかかるだろうとの認識がありながら, アジア危機国には経済安定化と構造改革の同時追求が指示された. またヘッジファンドの規制については, 市場規律に委ねるべきと考えてきた米英を中心とする先進国と, 国際投機資本の破壊力に反発するマレーシアに代表される規制派の対立がある.

ここでは, ①銀行監督のコア諸原則, ②BIS 自己資本規制の改定, ③ヘッジファンドなど高レバレッジ機関問題を取りあげる. 金融システムの強化では, 先にも述べたように, バーゼル銀行監督委員会による取組が重要性を高めている.

2.2.1 銀行監督のコア諸原則

1997年9月には, 「実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則」(「バーゼル・コア・プリンシプル」, BIS 1997) が発表された. 監督システムが実効的であるために必要な25の基本原則によって構成されている. 内容を箇条書きすると, 以下のとおりである.

- ・実効的な銀行監督のための前提条件: 監督当局に明確な責任と目的が与えられ, 独立性や適切な資源を有するべきである.
- ・免許と銀行組織: 銀行業務の定義, 免許賦与の基準が明確化され, 銀行監督当局は銀行所有権の委譲の点検, 銀行による買収・投資の点検をおこなう権限をもつべきである.
- ・健全性規制: 最低自己資本規制を設定する. 資産内容や貸倒引当金の妥当性を評価し, 各種リスクのモニターおよび管理システムを持たせる.
- ・継続的な銀行監督の手法: オン・サイトおよびオフ・サイトの監督システムをもつ. 経営者との定期的接触をおこない, 報告書を徴求し, 監督に関する情報について独自に検証する手段をもつべきである.
- ・情報の徴求: 財務状況や業務の収益性について, 統合的な会計基準や慣行にそった記録を保管させる.
- ・監督当局の公式の権限: 銀行の健全性基準未達成や規則違反にさいして, 是正措置がとれる

監督方法をもつ。

- ・クロスボーダーの銀行業務：自国銀行の海外活動のモニターと連結ベースの監督をおこなう。
外銀の現地業務の監督を国内金融機関と同様の水準でおこなう。

このコア諸原則は、すべての国において、また国際的に監督当局および他の公的当局の基礎的な参考資料となるよう意図されている。また IMF・世銀や他の関係機関が、マクロ経済および金融システム全体の金融システム全体の安定性を促進するための作業との関連で、各国がみずからの監督体制を強化するさい、この原則を用いることを薦めている。現実には金融危機にさいして IMF の支援を受けた諸国では、韓国政府が IMF あて趣意書 letter of intent で金融セクター改革においてバーゼル・コア諸原則を採用することを誓っている。タイ、インドネシアでも同様の措置が採られた（毛利 1999b を参照）。

2.2.2 自己資本規制

1980 年代の国際債務危機の反省にたつて、1988 年に発表され 92 年から実施された BIS 自己資本規制は、①国際銀行制度の健全性と安定性の強化、②多国籍銀行の競争条件の均等化をねらっていた。自己資本が一般的に健全性と安定性に資するものであることは否定しようもないが、一概に何%であれば安全だという絶対的かつ画一的な水準を確定することは困難で、この点がこれまでの最大の不一致点であった。大手米銀は、独自にリスク評価方法を開発し、公表するところも現れた。また銀行の競争力を規定するいくつかの条件の中から自己資本のみが取り出されて、例えば邦銀のオンバランス業務が制限され、米銀が優位を持つデリバティブなどオフバランス業務は制約を受けない、というダブルスタンダードも指摘されていた（鳥畑 1999）。

こうした批判を背景に、99 年 6 月に市中協議に付された「新たな自己資本充実度の枠組み」（BIS 1999b）では、次の提案がなされている（図表 7 を参照）。

- ・1988 年の自己資本合意にかわる、新たな自己資本充実度の枠組みを導入することを決定
- ・3 本の柱で構成：①最低所要自己資本、②監督上の検証プロセス、③実効的な市場規律の活用
- ・目的：①金融システムの安全性と健全性の促進。現行水準は維持されるべき。②引き続き競争上の平等性を高めるべき。③リスク対処のためのより包括的なアプローチを構築するべき。④国際的に活動する銀行に焦点をあてるが、基礎となる原則は複雑さや高度化の水準が異なる銀行にも適用されるべき。
- ・リスク・ウェイトの設定に外部の信用評価機関を用いるシステムに代える。信用度の高い企業向け与信ウェイトの軽減。信用度の低いエクスポージャーに 100%超のウェイト導入。一部の先進的な銀行については、内部格付けに基づくアプローチがベースとなりうる。
- ・オフバランスシート項目については、コミットメント以外のものは現行の掛け目を変更しない。現行では 1 年以内のコミットメントはゼロ、1 年超は 50%となっており、1 年未満に設定した上でロールオーバーする抜け穴があった。これは金融機関が長期融資よりも短期融資

図表7 新たな自己資本充実度の枠組み（リスク・ウェイト）

債 権		信 用 評 価					
		AAA ～AA-	A+ ～A-	BBB ～BB-	BB+ ～B-	B-未満	未格付
ソ プ リ ン		0%	20%	50%	100%	150%	100%
銀 行	選択肢 1 ¹	20%	50%	100%	100%	150%	100%
	選択肢 2 ²	20%	50% ³	50% ³	100% ³	150%	50% ³
事 業 法 人		20%	100%	100%	100%	150%	100%

注1) 当該銀行の設立国のソブリンに適用されるリスク・ウェイトに従ってウェイト付け。

注2) 個々の銀行に対する信用評価に従ってウェイト付け。

注3) 原契約期間の短い（例えば6か月未満の）銀行向け債権には、当該銀行向け債権の通常リスク・ウェイトに比して一段階低いリスク・ウェイトが適用される。

出所) バーゼル銀行監督委員会（BIS 1999b）「新たな自己資本充実度の枠組み」

を拡大させるインセンティブとなっていた。そこで短期でも20%の掛け目を設けることを提案している。

- ・現行合意は、①信用リスク、②（トレーディング勘定の）マーケット・リスクのみに自己資本賦課を規定しているが、③バンキング勘定の金利リスクやオペレーショナル・リスクなどその他リスクにも賦課する。
- ・監督上の検証は、銀行の自己資本のポジションが当該行の全体的なリスク・プロファイルおよび戦略と整合的となるようにすることを目指しており、監督当局による早期介入を奨励するものである。
- ・市場規律は、高水準の情報開示基準を推奨し、銀行に対して適切な自己資本を保有するよう働きかける市場参加者の役割を強化する。

このなかで、第4項に関連して、図表7のように、借り手がソブリン、銀行、事業法人に分類され、それぞれの信用評価にそくして、リスク・ウェイトの設定が改められたことは改善となろう。しかし、第5項のオフバランスシート項目では、短期コミットメントについては20%の掛け目設定が提案されているものの、コミットメント以外のものは現行のままとされており、取引が複雑化するデリバティブ対策としてこれでよいのか、米国の利害を優先したのではないかと懸念が残る。またアジア危機では、すでに指摘したように、危機のさなかに自己資本規制が導入されて信用収縮の問題が生じたが、運用面でも課題がある。

2.2.3 ヘッジファンドなど高レバレッジ機関

つぎにヘッジファンドなど高レバレッジ機関の透明性向上および規制問題について、国際機関やアメリカなどがとっているスタンスをとりあげよう。ヘッジファンドにたいする政府や議会、

国際機関の関心は、97年10月に米上院銀行・金融サービス委員会で公聴会が開かれるなど高まりつつあったが、本格的に取り組みられたのはLTCMの事実上の破綻以降のことである（以下、宮島1999、中尾武彦1999をも参照）。

IMFは98年5月に報告書を出している（Eichengreen and Mathieson 1998）。そこでは、①ヘッジファンドの資金量は97年の推計で1100億ドル弱でしかなく、20兆ドルを超える機関投資家に比べ見劣りがし、特定の市場を支配したり買い占めたりすることはできない、②ヘッジファンドは、金融取引者の群れが取引を始めるときには先導者の役割をはたすが、情報の提供者というよりむしろ消費者であり、並外れた役割を演ずるわけではない、③マクロ・ファンドは価格が下がった時に買い、上がったときに売るタイプで、市場の変動に柔軟に対応できる安定的投機の機能を果たす、④97年7月のタイ・バーツ危機において、中央銀行の280億ドルのフォワード勘定のうち70億ドルがヘッジファンドが直接行った取引と考えられるが、ヘッジファンドは、危機を引き起こす群れ（タイの国内企業・銀行、国際商業銀行、国際投資銀行など）の最後尾にいた、と述べられている（第2章）。これは楽観的な評価であったと言わざるを得ない。IMFは、高レバレッジ機関の対処については、バーゼル銀行監督委員会と99年4月に設置された金融安定化フォーラム Financial Stabilization Forum に委ねる意向のようである。

バーゼル銀行監督委員会（BIS 1999a）は、ヘッジファンドの定義の困難さを指摘し、ヘッジファンドなど高レバレッジ機関の特徴として、①直接的な規制・監督をほとんど受けていないこと、②多くがオフショア金融センターに立地し、ディスクロージャ義務がきわめて限定されていること、③レバレッジが高いこと、をあげている。その上で、レバレッジの高いことが市場価格の変動にたいするエクスポージャを増大させ、取引相手や債権者を大きなリスクにさらすことになるため、間接的アプローチとして、金融機関が高レバレッジ機関と取引するにあたってリスク管理を徹底する必要性を述べている。高レバレッジ機関にたいする直接的アプローチとして、免許制、適格性の審査、最低所要自己資本、リスク管理にかかる最低基準などいくつかの形態があるとした上で、定義の困難、オフショア金融センターに立地していることから法的影響力の行使に問題があるため、政治的イニシアティブによる政治・立法・司法機関を巻き込んだ検討作業が必要だと述べている。

ヘッジファンドおよびオフショア金融センターの規制をめぐる問題における政治的イニシアティブでは、米英の動向が重要である。ヘッジファンドの多くはアメリカ市場を拠点とし、英領カリブ海にあるオフショア金融センターを利用しているからである。

時系列の関係からまずイギリスの動向を見よう。短期資本移動の規制を検討する必要があるとの、98年10月末のG7緊急共同声明を受けて、英国ブラウン蔵相は11月4日、オフショア金融センターの監視体制の強化を行い、これらの地域に所在するファンドにも国際的に合意された情報開示基準を遵守するよう促す、と発言した。ところが翌11月5日、英国銀行協会幹部は、①オフショアセンターにはヘッジファンドだけでなく、英国の多くの金融機関、顧客の企業も所在している、②情報開示を強化した場合、顧客の秘密情報が露出する危険があり、われわれに有利

な金融商品の開発に障害となる、③オフショアセンターは、英国の金融機関がもっとも将来性があるビジネスと考えているプライベート・バンキングの拠点となるので、規制強化には強硬に反対するとの声明を発表した（宮島1999, pp.167-169）。

つぎにもっとも強力な影響力をもつ、アメリカの動向を見よう。アメリカは財務省、連邦準備制度、証券取引委員会（SEC）、商品先物取引委員会（CFTC）からなる『大統領作業部会報告書』（USPWG 1999）を99年4月末にまとめ公表した。近年の国際金融危機において重要な役割を演じているわけではないとしながらも、約3000社のヘッジファンドが2000～3000億ドルの資金を保有していると述べ、高レバレッジ機関やヘッジファンド等と同様の投資行動をとる、より幅広い市場参加者の行動や金融手法に注目すべきだと指摘している。そして今後採るべき措置として、次の提案を行っている。

- ①ヘッジファンドは、四半期毎にレバレッジ比率、運用内容などの情報をCFTC宛に提出する
- ②ヘッジファンドに融資する金融機関は、融資額、担保内容に関する情報の提出を義務づける
- ③ヘッジファンドの貸付資産に関するストレス・テスト（市場の混乱時に当該資産がどの程度連動して損害を被るかのシミュレーション）の実施やバリュー・アット・リスク計算モデルの見直しを含め、金融機関は取引相手リスク管理の慣行を向上させる
- ④銀行・証券・先物の各監督機関は、リスク管理システムの改善をモニターし奨励する
- ⑤監督機関は自己資本充実度に関していっそうリスク感応的で健全なアプローチを促進する
- ⑥監督機関は、ブローカー／ディーラー、商品先物取引人が関連を持つ規制されていない勘定 *unregulated affiliates of broker-dealers and future commission merchants* にたいするリスク評価権限を拡大する必要がある
- ⑦連邦議会は、取引相手が支払不能に陥った場合に金融契約を終了させる能力を高めるため、取引当事者の債権を集約して1本のネットの債権または債務に置き換えるネットिंग慣行の改善を図る法律を作るべきである
- ⑧オフショア金融センターおよび税回避地が国際基準にそくした監督・規制策を採用する誘因を検討する

これら提案は、情報開示および報告義務、市場本来の機能を守るための規制、システミック・リスクの軽減のための規制をそれぞれ強化しようとするものである。直接規制にまではまだ踏み込もうとしていないが、従来の市場規律任せの態度をかえ、新規の立法措置を含め、オフショア金融センターに対しても一定の取組が必要であることを認めたものとして、注目される。

また *Foreign Affairs* を発行して国際政治経済の政策思潮に影響力をもつ米国外交問題評議会は、28名の元政府高官やシンクタンクの学者、大学教授からなる独立作業委員会による報告書を9月に公表したが、間接アプローチを支持しながらも、もしそれがいい結果を出さなければ、監督機関はオフショアセンターに対して融資を行う銀行により高い自己資本規制、より高いリスクウェイトを課するなど、より直接的な規制を準備すべきだとしている（Council on Foreign Relations 1999）。

G7 ケルン・サミット (G7 1999) でも情報公開、銀行・証券の取引、新興国への影響の懸念、オフショア金融センターなどについても、多くの提言がなされるにいたった。すなわち、すべての市場参加者の透明性を向上させるための措置がとられねばならず、これには高レバレッジ機関への直接的かつ具体的なエクスポージャ、および高レバレッジ機関自身による関連情報についての、ディスクロージャの質および適時性を改善するための措置も含まれる (第 21 項 7)。透明性および監督の分野において、オフショア・センターに国際的に合意された基準やコードを遵守させるための方策を検討すること (第 21 項 10)、もうたわれた。

こうした世論の変化は、99 年 9 月に発行された IMF の『国際金融市場 1999』(IMF 1999g) にも影響を及ぼしてきた。IMF は、「高レバレッジ機関の中小規模市場への影響」と題した補論において、オーストラリア、香港、南アフリカ、マレーシアなど多くの諸国が高レバレッジ機関 (とくにヘッジファンド) の取るポジションの規模と集中の問題に懸念を表明してきたこと、これら機関の攻撃的な戦術が為替相場の過大な乱高下と誤った水準を作り出してきたとの示唆があること、おびただしい新聞記事がヘッジファンドの行動を問うてきたことを認める。そして IMF は、ヘッジファンドがアジア危機を悪化させたという大方の報道は誇張であると結論づけた 98 年 5 月の報告書 (Eichengreen and Mathison 1998) についても立場を修正し、それは 97 年末までしか事態をカバーしておらず、その後ヘッジファンドのあるものは、上述の懸念を引き起こす行動の性格と規模を拡大して来たかも知れない、という (pp.160-161)。

そして、懸念の妥当性を判断する上で、国際投資家とそれが動く市場の規模の非対称性が、多くの諸国にとって困難な政策ジレンマを与えているのではないか、の問題に注目する。98 年に環太平洋の多くの国でそうした事態が、当該政府によって目撃された、と書いている。また IMF は、高レバレッジ機関が中小規模の市場を攻撃的に操作しようとしたか、そうした努力は乱高下と非効率を生み出す主要かつ組織的な源泉であったか、に関心を寄せる。IMF はやはり自分の言葉でなく、次のことが主張されている、という言い方で次のように述べている。すなわち、高レバレッジ機関の中には、現物・先物・スワップ市場において、グループを組んだりまたは単独で、通貨の売り持ちポジションを密かに積み上げ、ねらった通貨の信認を失墜させるような誤った情報や逆の経済見通しを流布した後、利ざやを稼いでポジションを閉じようとする (pp.161-163)。

ただしヘッジファンドなど高レバレッジ機関の透明性と規制の具体的な対策については、9 月 24 日付けの「進捗報告」(IMF 1999i) でも、金融安定化フォーラムの委員会で 2000 年早々に最終報告がまとめられる予定である、と述べるにとどまっている。

2.3 資本移動の自由化と規制

1990 年代の金融のグローバル化は、先進国だけでなく、新興市場国を含む金融・資本取引の自由化をおしすすめ、直接投資、銀行融資、証券投資などによる巨額の国際資本移動が、いわばシームレスに可能になる状況をつくりだした。たしかにアジアの奇跡の成長は外資導入によって

推進力を与えられたものであったが、97年以降のアジア、ロシア、ブラジルを襲った危機は、まさしく急激な資本の流入と流出の逆転現象がつくりだしたものであり、明のあとに暗がやってきた。開放小国では、外国資本の大量流入はブームを作り出すが、短期資本が急激に流出に転じると為替相場の下落や信用収縮をもたらすことになる。したがって、資本の自由化と規制をめぐっては、広範な意見の相違が存在する。

2.3.1 秩序ある資本の自由化

これまで資本移動の自由化を推進する勢力、例えばIMF副専務理事のフィッシャー（Fischer 1997, 1998）は、それが、①潜在的便益はコストを上回る、②資本自由化は経済発展の必然的な一段階で、先進国はすべて自由化している、③IMF協定改正による資本勘定自由化は、リスクを最小にして秩序ある自由化を進めることに貢献する、と主張してきた。

ところが97年夏以降の新興市場諸国における危機が、短期資金の巨額かつ急速な流出入にあったことから、短期的あるいは投機的な資本移動への懐疑論、警戒論が生じた。またマレーシアは、98年9月、資本流入規制を導入して景気浮揚策を採用し、国際金融界に一石を投じた。さらに98年10月末のG7緊急声明は、短期資本移動の規制を検討する必要を認めた。

いま国際金融界には、資本自由化については、「秩序、順序立て、監督・規制つき」自由化論への宗旨変えがすすみ、次のような基本合意が形成されてきた。すなわち、①各国の資本自由化・資本規制の経験を検討し、今後の対応に活用を図る、②新興市場国の資本自由化はよく順序立った方法で、各国ごとにケースバイケースで進めるべきであり、③適切なマクロ経済政策、金融セクター改革等が条件となる、④資本移動、とくに短期資本移動のモニタリングの強化が必要である、などである。ただし、推進派が監督・規制など然るべき条件整備をしないままに新興国に自由化を押しつけたことにたいする反省の弁は、寡聞にして筆者の知るところではない。むしろ適切な監督・規制が必要なことを繰り返し説いたにもかかわらず、各国が採用しなかったとの声が聞こえてくる。

まず、99年6月のG7（ケルン・サミット）の合意から見よう。それは、資本勘定の自由化について、「注意深くよく順序だった方法で実行されるべきである。また健全かつ適切に規制された金融セクターおよび一貫性のあるマクロ経済政策のフレームワークが伴わなければならない」と述べた。また資本流入規制と流出規制を区別して、資本流入規制については、「各国が国内金融システムにかかわる制度・監督上の環境を強化する過渡的な期間において正当化されうる」とし、さらに資本流出規制について、長期的により大きなコストをもたらさうと述べつつも、「一定の例外的な状況では必要となりうる」ことを認めた。またIMFも、99年9月、前年に資本規制を導入したマレーシアとの協定第4条にもとづく年次協議において、「為替相場のドル・ペッグは経済にプラスに働いた」、「資本規制レジームは、当初予想されたよりもはるかに好ましい結果を生み出した」と肯定的評価を公表し、変化をみせた（IMF 1999h）。日本政府・大蔵省は、かねてから国際会議やIMF暫定委員会において秩序および順序に配慮した資本自由化を主

張しており、またマレーシアの資本流出規制は成功と評価していた。そうしたところから、G7やIMFで日本の主張がある程度認められたとも言えよう。

状況が変化したことを受けて、IMFは専務理事の暫定委員会への報告(1999i)において、自由化推進論と規制メリット論の両論併記の形をとっている。もちろん本音は推進論であり、リスクを抑制しながら国際資本移動の便益を確保する単一のアプローチはないとした上で、次のように述べている。①資本規制は、是正措置のための息継ぎ機会を与えるかも知れないが、健全なマクロ政策に代替することはできない、②包括的な資本規制は、効果的に見えるかも知れないが、選択的規制よりも歪みを助長する、③効果的な規制・監督制度の構築には時間を要するが、規制がそれに替わりうるかどうか検討が必要、④金融セクターの健全化政策が、秩序ある持続的な資本勘定の自由化をすすめ、外的ショックにたいする経済の脆弱性を小さくする上で、重要な役割を演ずる、⑤資本勘定の自由化には、ケースバイケースのアプローチが必要である(第27項)。

IMFのこの議論は、国内金融自由化と対外金融自由化が安定性に脅威を与えるメカニズムはほとんど同じで、問題は健全性規制と監督だ、というアイケングリーンたち(Eichengreen and Mussa 1998)の主張と共通している。対外債務や為替相場、外貨準備などのインパクトが無視または軽視され、小国開放経済にとっての資本自由化の条件が抜け落ち、経常勘定の自由化との違い、資本自由化が資本の効率的配分につながらないのはなぜか、資本移動と労働力移動の関係、などが視野に入っていないように思われる。これらのポイントについて触れるまえに、IMFが提起している協定改正の議論をみておきたい。

2.3.2 IMF協定の改正

アジア危機が勃発する少し前の97年4月、IMF暫定委員会は、国際資本移動の自由化をIMFの中心目的に置き、IMFの法的権限が資本移動に及ぶように拡大することが有益である、として協定を改正することに合意した。続いて同年9月の香港総会で、協定改正の方向を確認する声明を採択した(IMF 1997)。これはいかなる意味をもつのか。

歴史を振り返ってみると、IMFは経常勘定の自由化と為替安定を目的として設立された。1944年7月にブレトンウッズで調印されたIMF設立協定は、第1条「目的」において、「加盟国の経常取引に関する多角的支払制度の樹立と世界貿易の拡大を妨げる外国為替制限の除去を支援する」ことをうたった。そして具体的には、第8条「加盟国の一般的義務」の第2項で「加盟国は、IMFの承認なしに経常的国際取引のための支払および資金移動に制限を課してはならない」ととりきめ、準備の整わない諸国のために第14条「過渡期のとりきめ」を置いた。しかし資本移動に関しては、第6条第3項で、「加盟国は国際資本移動の規制に必要な管理を実施することができる」とし、第1項で加盟国は「巨額なまたは持続的な資本流出に应付するためにIMFの一般資金を利用してはならない」と定めていた。その後の協定改正においても、これら条項は変えられることはなかったのである。

IMF暫定委員会のコミュニケなど公式文書では、協定改正のねらいについて詳細には記述さ

れていない。いくらか詳しい説明が行われているのが、副専務理事フィッシャーのセミナー報告である (Fischer 1997, Capital Account Liberalization and the Role of the IMF, Sep. 19)。改正の主目的は、IMF が資本移動の秩序だった自由化を押し進めることができるようにすることだ、と彼はいう。彼は IMF 協定第 8 条と第 14 条の關係に資本勘定自由化をなぞらえる。加盟国は、8 条国の義務受け入れによって、IMF の承認なしに經常勘定の支払に制限を加えないこと、したがってそういう制限を不要にするような政策を推進することを国際社会に約束し、信認を獲得する。その準備が整うまでの過渡的期間は、第 14 条に従って制限を加えることが許される。この枠組みは、IMF が加盟国の参加時点での異なる状況に配慮し、制限と改革に関する政策対話の基礎を与えるものである。それと同様に、加盟国は最終的に資本勘定を完全に自由化する。条件が整うまで、市場および制度の進展状況や健全化目的に考慮して、制限を加えることが認められる過渡期を設ける。この期間に IMF は自由化促進のための支援をおこなう。またマクロ経済および国際収支問題に取り組む上で必要な場合には、一時的に資本取引に制限を加えることが認められる (Kenen ed pp.8-9, 邦訳, pp.15-16)。以上がフィッシャーの協定改正にかんする主張の要約である。

協定改正となれば、第 6 条 3 項が廃止されるのは自明である。第 1 項はどうなるのか、については触れられていない。しかし經常収支が黒字で資本収支赤字の国が、IMF 資金を利用して対外投融資を行うことはありえないであろう。資本収支黒字国 (經常収支赤字国) が急激な資本流出に見舞われて資本収支赤字国に転落した場合は、經常収支赤字に対して IMF 資金が提供されることになるから、第 1 項の改正というのは問題にならないのであろう。

ポラック (Jacques J. Polak 1998) は、ケネンが編纂したプリンストン大学国際金融双書 (Peter Kenen ed. 1998) で以下の 3 点をあげ、協定改正の必要性を否定する。

- ① IMF 権限の經常取引から資本移動への拡張は 2 つの概念を導入することになる。協定改正は資本の流入と流出の両方の自由化を目的としており、現行の国際収支の観点からの外国為替の支払を対象とした対処から、国際収支以外の目的で導入している規制の撤廃も目指すことになる。現行協定は、經常的国際取引のための支払と資金移転を IMF の管轄とし、取引それ自体に関するすべての権限は他の国際機関に委ねている。新提案では WTO の管轄とも重なってくることになり、無用な軋轢を生じさせる。
- ② 經常的支払の制限撤廃をめぐる IMF の経験では、発展途上国の 8 条国移行には長期間を要し、IMF は説得を繰り返すしかなく、各国に額面通りの交換性を実現させるよりも研修と技術支援に注力せざるを得なかった。各国は対外的決済システムを事実上自由化し、90 年代によろやく多くの国が 8 条国に移行できた。資本移動規制に関しても、同様のトレード・オフが予想される。
- ③ IMF は協定改正に訴えることなく、新たな業務を遂行する方法を見いだしてきた。世銀が IDA を創設して低所得国向け補助金付き融資に取り組み始めると、拡大構造調整ファシリティを創出した。改正第 4 条で加盟国は為替取り決めをみずからの選択で選べるようになった。

たが、IMF はサーベイランス（監視）、融資、技術支援によって加盟国の為替政策に影響力を行使してきた。資本自由化についても、時代遅れの第6条規定が存在するため権限は存在しないにもかかわらず、3つの手段を行使してIMFはその自由化を強く主張してきた（Kenen ed. pp.50-53, 訳 pp.98-102）。

協定改正の議論は、その後、あまり進展していないようである。IMFの年次報告1999年版では、理事会における自由化と規制をめぐる議論の紹介はあるが、協定改正については言及がない（IMF 1999k, p.47）。

2.3.3 資本自由化の問題点

国際資本の破壊力に小国が対抗する上で、資本規制は有力な選択肢である。そこで、以下、ケネン編のプリンストン大学国際金融双書において展開されている資本規制擁護論のエッセンスを、小国開放経済にとっての問題点、経常勘定と資本勘定の違い、資本の効率的配分、労働力移動の自由化とのかかわりで、紹介しておく。

小国開放経済にとっての自由化の問題点と規制のメリットを、チリ中央銀行総裁のマスアド（Cardos Massad 1998）は、自国の流入規制の経験にもとづいて次のように論じている。

- ①資本自由化のさい巨額の資本が流入することが多く、為替相場や国内資産価格の大幅変動、インフレ圧力、経常収支赤字の拡大をもたらす。資本流入が続けば、対外債務残高が増大し、通貨投機を招く。
- ②資本勘定の開放は、国内総需要に対する中銀の管理能力の低下をもたらす。金融政策の自律性を低下させる。
- ③投機が発生すると、資本移動は不安定化し、一時的シグナルに対しても過剰反応しやすくなる。
- ④新興経済はそもそも為替投機に脆く、モラル・ハザードに陥りやすい。暗黙の為替レート保証は自己実現的予測と巨額の資本逃避をもたらす。群集行動は国から国への伝染を生じさせる。したがって新興市場経済では、一定の介入はやむをえない（pp.36-37, 訳 pp.71-73）。

またクーパー（Richard N. Cooper 1998）も、アメリカでは、商品市場でも債券市場でも、市場を不正に操作することは、国内的には法律により禁止されている。しかし国際的には、こうした制裁措置は存在せず、小国経済は脆弱となる、と指摘している（p.18, 訳 pp.36-37）。

また経常勘定と資本勘定の交換性の相違について、明快な議論を提起しているのはロドリック（Dani Rodrik 1998）である。彼は、財・サービス市場は一定程度の効率性と予測性を備えているが、金融市場は情報の非対称性と非合理性から発生する市場の失敗がつきものであると述べ、次の点を指摘している。

- ①暗黙の保証と結びついた情報の非対称性は、リスクの高い投資プロジェクトへの過剰貸付を生む。
- ②短期債務と長期資産間のミスマッチによって、金融仲介機関は取付に脆弱になっている。

③市場が不安定化すると、ファンド・マネージャは群集行動に走り、過剰な不安定性と伝染効果を生む。

④資産価値が将来収益の期待で決定されるため、資産価格の変動がきわめて激しい (pp.57-58, 訳 pp.112-113)。

そして彼は、「一番の懸念は、ロンドン、フランクフルト、ニューヨークの20数名から30数名程度のカントリー・アナリストの気まぐれや思いつきによって、典型的な『新興市場』の経済政策が振り回されることである」(p.65, 訳 p.123)と憂えている。

資本自由化が資本の効率的配分につながらないのはなぜか、と根本的な問いかけをしているのがクーパー (Richard N. Cooper 1998) である。彼は3つの回答を与えている。

①貿易に重大な歪みが存在している場合の資本移動は、世界の資本を間違った配分に導き、しかも資本輸入国の経済厚生を悪化させる場合すらある (例えば資本集約的産業を保護している労働豊富国への資本流入)。また貿易障壁が存在しない場合でも、巨額の資本流入と強いドルが、世界のストックの効率的な配分をもたらしたとは言えない。

②課税：資本所得への限界税率は国によって異なる。自由な資本移動は、税率の低い外国に資本を滞留させることによって、国内課税を回避する誘因となる。

③資本の配分が改善されるのは、適切な情報が利用できる時のみ。金融市場では群集行動がつきもので市場の判断が一方に偏ってしまう (pp.13-15, 訳 pp.26-29)。

古典派経済学のリカードは、資本と労働の国際間移動が行われない世界を想定して、比較生産費説を唱えた。いまグローバル化が多くの領域で進行しており、資本移動、情報、技術の国際間移動が盛んであるが、人の移動に関しては、多くの国で移民はもとより、外国人労働者の流入規制を実施しているのが実情である。すなわち資本の自由化は進行しているが、労働移動の自由化は制約下に置かれている。この点をボラックは、抽象的なレベルでは、無制限に自由な資本移動によって得られる世界的な経済厚生上の利益は、人の自由な移動に伴う利益と同じだ (Polak 1998, p.53, 訳 p.103), と論じている。

2.4 民間セクターの関与

国際金融における民間資本の役割が飛躍的に拡大しているが、国際的な支払い不能危機では倒産関連手続きが存在せず、債権者が債務の回収に走り、再生可能企業も倒産に追い込まれる事態がある。またIMFや政府間支援など公的資金が投入されてモラル・ハザードを助長しており、危機に際し民間債権者に対し適切な負担を求める仕組みを構築することは、危機の予防・解決にあたって喫緊の課題である、との考えが勢いを得てきた。UNCTAD「貿易開発報告1998」や、G22報告書(98/10)もこの問題を重視している。これに対して、民間金融機関のロビーであるIIFは強く反発しているが、ヘッジファンド主宰者として著名なG.ソロスが、IMFは借り手には条件を課すが、貸し手には何の条件も負わせない、と述べていたのは興味深い。すなわち、①IMFの主たる使命は国際金融システムの維持にあり、危機に際して貸し手にペナルティーを課

せば、西側銀行のダメージが大きすぎて金融システム全体の崩壊というリスクをおかすことになる、②最後の貸し手になるだけの資金を持たないIMFがプログラムを成功させるためには、市場の信頼回復と商業銀行の協力が必要である、③IMFは資本主義の中枢に位置する国々によって管理されており、貸し手の不利になるようなことをすれば、中枢諸国の国益を損なうことになる (Soros 1998, 訳 p.266)。

現在、IMFなど国際金融機関、G7など政府間協議において、民間関与（応分の負担）強化策として次のような方策が検討されている。

- ・危機予防策として、民間銀行と緊急クレジット・ライン (Contingent Credit Line) を締結すること
- ・より秩序ある債務整理のアレンジメントのために、ソブリン債券の約款において、集団行動に関する条項 (Collective action clauses) や、債券保有者間の調整を容易にし破壊的な訴訟行動を抑制する条項を盛り込むこと
- ・健全かつ効率的な破産手続きと強固な司法制度を確立する努力を促す
- ・危機時における対策として、IMFの承認の下に対外債務の一時的モラトリアムを導入すること
- ・IMFの支援策の合意にあたり、民間部門の融資残高の維持や借換えを条件とすること
- ・IMFが民間にたいする債務履行遅滞国へ貸付を行うというポリシーを推進すること
- ・インターバンク・ローンに期間延長のコールオプションを付し、危機の際にこれを発動すること

こうした動きに反発の意思表示をしているのが IIF (国際金融協会) である。具体的には、民間金融機関はアジア危機において 3500 億ドルにのぼる巨額の損失を計上しており、決して公的資金で救済されたわけではないと説明し、また危機後に信認回復努力が顕著であったメキシコ、韓国、ブラジルには、民間資本の流入がいちはやく復活したことを例にあげ、自発的かつケース・バイ・ケースのアプローチが追求されるとき、民間セクターは建設的かつ実質的な関与が可能となる、と主張している。そして IMF や G7 の取組は、民間セクターに非自発的アプローチを強要するものになっているとして、次の 3 点を批判している。

①強制的なソブリン債券 (ポンド) 再交渉と債券条項: 1999 年初頭、パリクラブはパキスタン政府の公的債務救済に関連して、政府に債券保有者との再交渉を勧告した。新興国対外債務にしめるユーロポンドの比率が上昇している今日、債券のリストラは、パリクラブや IMF ではなく、債務国と債権者の間で自発的に行われるべきであり、集団行動も強制であってはならない。そうでないと当該国に「二流市民」の烙印を押すことになり、以後の資金調達に不都合が生じる。パリクラブこそ透明性の向上が必要だ、と論じている。

②返済遅延国への IMF 融資: 1980 年代の債務危機にさいして、IMF は民間銀行に対する債務の返済遅延国に対して融資をおこなった。94~95 年のメキシコ危機では、G10 諸国はこの政策を債券保有者への遅延国にしても拡大することを要求した。1998 年までこの措置は実行されて

はないが、遅延国むけ IMF 融資は民間融資を奨励するものではなく逆に水を差すものだ、というのが IIF の言い分である。

③債権者訴訟の執行停止：債務整理にさいして一部の民間債権者が無秩序に訴訟に訴えることを懸念して、IMF は協定の解釈変更または改定してその執行停止を図ろうとしている、と IIF は警戒している。訴訟はまれであるが、契約上の義務を尊重させる上で訴訟の権利はひとつの基本要素である、としている (IIF 1999b)。

また民間の応分の負担について、危機を引き起こす原因 (高レバレッジ金融機関や大手商銀、機関投資家) と被害を受ける側 (債券引き受けを行う金融機関) が一致しない可能性が大きいとの意見、緊縮政策を導入させて支払い猶予や債務リストラなど当該国の信用の低下につながる可能性を懸念する声もある (大田英明 1999)。

国際投機資本の暴力・破壊力を批判する立場からすれば、巨額の資本を流入させて開放小国のブームを演出し、ある日突然引き揚げて混乱を引き起こすような行為を放置するわけにはいかない。したがって、IMF や政府機関の議論の方向に親近感および説得力を感じる。ただし、そうした提案が十分に機能するかどうか、IIF の言い分に妥当性があるかどうか、は今後の検討課題である。

2.5 為替相場制度

アジア通貨・金融危機の発生要因として、事実上のドル・ペッグがあげられる。内外金利差のもと、事実上のドル・ペッグを採用してヘッジなしで外資流入を図っていた諸国では、95 年以降の円安・ドル高の進行を背景として経常収支の悪化を背景に為替相場下落の予測が生じ、これが自己実現的な投機を呼んで大量かつ急激な資本流出を引き起こして外貨準備を枯渇させた。こうした背景要因から、①主要通貨間において為替変動の安定化を図っていくことが重要であり、②新興市場諸国においてマクロ政策と整合的な適切な為替制度を選択することが危機防止のためには不可欠である、ということになる。ここでは、為替相場制度の問題と、アジア諸国が円の利用を高める可能性の問題を検討してみよう。

主要通貨間の相場安定問題では、とくに変動幅の大きい日米間でターゲット・ゾーン (目標相場圏) を目指すべきだ、とかねてから論じられてきた。しかし、日本は円高に振れるときは抵抗し円安を歓迎するという非対称性があり、基軸通貨国アメリカは自国経済に大きな影響が及ばない限りビナイン・ネグレクトを決め込む、という構図が定着している。アメリカは、とりわけ 90 年代後半以降、ドル高と株高のもと、諸外国から経常収支赤字を埋めて余りある資金が流入して、持続的な株価上昇と低金利、好景気が可能になり、余った資金を海外に投資するという国際マネーフローの「新帝国循環」の利益を享受してきた。欧州は通貨統合に向かっていて、財政赤字とインフレの収斂にエネルギーを消耗し、アジア地域の通貨安定に心を砕くゆとりはない。したがってアジア諸国の為替相場の安定化は引き続き困難な課題である。

新興国がどのような為替相場制度を選択するのが適切かの問題では、変動相場制への移行か、

通貨同盟をとるかの選択を迫られるという、アイケングリーン (Eichengreen 1994) の主張が勢いを得ている。マンデル=フレミング・モデルでは、金融市場の開放、通貨政策の独立性、そして為替相場の安定という3つの目標を同時達成することは不可能とされる。国際資本移動の増大という環境では、通貨政策の独立性を選べば変動相場制になり、カレンシーボードのような相場の安定(固定)を希望すれば、通貨政策の独立性を犠牲にせざるを得なくなる。アメリカ大統領経済報告 (USGPO 1999) もこの立場である。

IMF の文書で為替相場の安定を申し合わせる表現はあるが、実際問題として欧米諸国の為替相場安定に取り組むスタンスは積極的とはいえない。IMF は為替相場制度について、一般論を述べるにとどまっている。

- すべての国、あらゆる環境に適合的な単一の為替相場制度は存在しない。為替相場制度の選択は、経済および政治的要因の反映である。
- 主要3通貨(ドル、ユーロ、円)間における現行の変動相場制は続くだろう。これら通貨間の相場の展開と世界経済にもつ意味をモニターすることは、IMF サーベイランスの重要な役割である。
- 釘付け相場は、開放小国やインフレを抑制しようとする国を含め、多くの諸国が選好し続けるだろう。しかし資本流入への開放は、ベッグのための要件を厳しくしよう。
- 中規模工業国や新興市場経済では、資本流入の過剰から、変動相場制またはカレンシーボードのようなより厳格な取り決めのどちらかを選択するよう、圧力がかかるだろう。
- 為替相場の弾力性は、インフレ目標値のような、金融政策の信頼できる代替的アンカーを伴うことを必要とする (IMF 1999i)。

これに対して、日本政府・大蔵省は、①先進国においても変動相場制移行後の為替相場の乖離 misalignment と乱高下 volatility は実物経済に非常に大きな影響を与えており、為替相場の安定に向けた何らかの取り組みを検討する必要がある、②完全変動か、カレンシーボードかの二者択一ではなく、新興市場国においてはその通貨を緊密な相互依存関係にある先進国の通貨バスケットにベッグし、実質実効為替レート、国際収支の動向等に応じてベッグを調整することが一つの選択肢となりうる、と主張している (宮沢喜一 1998, 日本大蔵省 1999a)。アジア危機のなかで、変動相場に移行したアジア諸国が、将来の新たな為替相場制度を模索するとき、貿易・資本取引における比重を勘案して、ドル、ユーロなどを構成要素としながらも円の比重を高めた通貨バスケットを採用したらどうかという提案は、論理的に納得がいく。95年の円高の時期には、アジア諸国の外貨準備が一部ドルから円にシフトしたと報道されたこともあった。

しかし、新宮沢構想で300億ドルの資金供与を受けながらも、日本提案に賛同する声はアジア政府からも民間からもほとんど聞こえてこない。「ルック・イースト」を掲げ、親日感の強いマレーシアは、98年9月の資本規制導入に際して、変動相場制を離れ名実ともに米ドル・ベッグを採用した(危機以前は名目的には通貨バスケットであったが事実上はドル・ベッグ)。中国および香港は米ドル・ベッグを引き続き維持しており、国際的なスーパーパワーを志向する立場か

らは、円の国際化およびそれを通じてのアジアにおける日本の影響力の拡大を快しとしないであろう。外貨準備も少く IMF も反対したため実現の見込みはなかったが、インドネシアではスハルトが、一時期カレンシーボードによるドル・ペッグの採用を画策した。

アメリカの国際政治面での地位にもとづくドルへの信認、90年代における一人勝ちのアメリカへの依存の拡大、国際通貨としてのドルの利便性による慣性（イナーシャ）などが厳然として存在し、ドルの利用は上昇すらしている。逆に言えば、日本の国際政治面でのリーダーシップの欠如、90年代日本経済の長期不況と金融危機、それにもとづく東京国際金融市場の地位の低下、円の使い勝手の悪さが対極にある。事実、90年代において、日本円は全体として国際的地位を低下させてきた。数字をいくつかあげてみよう。日本の輸出の円建て比率は35%程度でほぼ横這い、輸入は増加傾向にあるが20%強である。国際債発行の円シェアは低下を続け97年に4.5%、外国為替市場における通貨別取引比率はドルを対価とした取引87%、マルク30%に対して、円21%（98年4月）であり、銀行の外貨建クロスボーダー債務残高の通貨別シェアでは、ドル47%、マルク13%にたいし、円は6%にしからずすぎない。円にペッグする国はなく、準備通貨としても5%のシェアしかない（外国為替等審議会1999）。ドル優位の継続、ユーロの発足に対して、円が埋没してしまうのではないかと危機感が生じるのは不思議ではない。

円の国際化を進めるためには、円の利便性を高め、安心して利用できるようなインフラの整備が必要である。こうした立場から大蔵省は、この間、政府短期証券の市中公募入札発行や源泉徴収税の免除、国債の商品性の多様化など、短期金融市場の厚みを増すような措置、海外投資家が日本国債に投資しやすくなるような仕組みを講じてきた。しかし遅きに失した感がある。また民間企業レベルではドル利用への誘因も強まっており、筆者が行った聞き取り調査によれば、企業内貿易の比率の高い日系企業でさえも、アジア危機後に円建てからドル建てに変更した例が少なからず見受けられる。日本企業が海外生産比率を上昇させるなかで、日本の本社が為替リスクを負担する傾向が強まっていること、98年4月に実施された外為法改正や金融技術の進展によりヘッジ手段が多様化して為替リスク回避の方策が拡大してきており、ドル建て化がコスト削減（円建て化がコスト増加）要因となってきたこと、などが理由としてあげられている。

円の国際化への取組における立ち遅れの歴史的要因としては、1985年のプラザ合意以降の円高局面における3つの失敗を認識しておくことが必要だろう。①西ドイツが自国のインフレ対策を重視して1987年には低金利政策に終止符を打ったのに対し、日本はアメリカの要請にもとづいて低金利政策を継続し、花見酒経済に酔いしれて、90年代におけるバブルの破裂、金融破綻、長期不況の原因をつくった。②1988年のBIS自己資本規制の導入に際して株価の含み益の算入を認めたが、株価低落局面で金融機関の経営力を著しく低下させた。③1980年代後半、アメリカが世界最大の純債務国に転落したのと対照的に、日本は最大債権国にのし上がった。しかし、第1次大戦前イギリス、第2次大戦後アメリカの資本供給国化が自国通貨建てで行われたのに対し、日本のそれは外貨建てによるものであった。日本は円の国際化の機会を逃しただけでなく、為替相場の変動によって対外資産価値が変動するというリスクをも背負うことになったのである。

(Mohri 1999b を参照).

2.6 資本供給機能の強化, 地域協力

アジア危機に際して, IMF のタイ, インドネシア, 韓国にたいする金融支援は総額で 300 億ドルを超え, IMF の手元資金が 300 億ドルを割り込む状態となった. それでアメリカ議会では承認が難航したものの, IMF を中心とする国際的な資金供給機能を強化することが必要であるとして, 1999 年 1 月 22 日, 第 11 次増資が発効した. これにより IMF の資金規模が 45% 増加して 2120 億 SDR (2870 億ドル) となり, 日本は出資シェア 6.28% で単独 2 位となった. また「新規借入取決め」(NAB: New Arrangement to Borrow) が 98 年 11 月 17 日に発効し, 従来の「一般借入取決め」GAB に比べ金額で 2 倍増の 340 億 SDR (460 億ドル), 参加国は 11 ヶ国から 25 ヶ国・地域となった.

さらに IMF に「予防的クレジット・ライン (CCL: Contingent Oredik Line)」も 99 年 4 月に創設された. アジア危機では, 流動性供給の遅延が危機を激化させたとの批判もあり, 従来の「補完準備制度」Supplemental Reserve Facility に加えて, より機動性を高め, 緊急対応を図るべく導入された. 当面 2 年間とし, 導入 1 年後に見直しがされる. 融資枠は加盟国クオータの 300~500% の範囲とされ, 期間は 1 年以内である. 金利は通常の IMF 融資の金利に 300 ベース・ポイント (3%) 上乘せされ, 半年毎に 0.5% 引き上げられる. CCL が適用されるための前提条件として, ①対象国が市場の信託を失墜する突然の例外的な国際収支危機に直面していること, ②前回の IMF 第 4 条コンサルテーションで経済パフォーマンスが良好と評価されていること, ③情報公開や金融監督などの国際基準の採用で改善が見られること, ④民間資本の緊急時の融資を取り付け, 外貨準備の維持のため適切な政策を維持すること, ⑤経済・金融面の改善に関する計画を提示すること, があげられている (IMF 1999i).

この新融資制度については, 適用条件が厳しすぎて申請する国が少ないのではないかと, これをクリアできる国であれば緊急支援は必要ない, もともと IMF の緊急融資制度は政治的判断から実施されてきた面があることから, 従来路線の延長で新味が見られず, かつ運営上の問題もあるとの指摘もある (大田英明 1999). なお, サセックス大学国際開発研究所の Griffith-Jones (1999) は, もう少し融資条件をゆるめた形での「最後の貸し手」機能の強化策として, ①IMF 第 4 条コンサルテーションで良好と評価された国が伝染等により危機に陥った場合には, G10 中央銀行および民間を含め, BIS による無条件融資が与えられる, ②IMF 4 条コンサルテーション中に, コンディショナリティとして「影のプログラム」を実行しながら危機が勃発したとき, IMF は自動的に条件を付けずに融資を実行する, ③コンサルテーション中に「影のプログラム」を実施することを望まず, 危機に見舞われたときは, 最初のステップとして IMF の条件付き融資に頼らなければならない, の 3 つのレベルでの融資を提案している. こちらの方がより現実的であろう.

IMF の資本供給機能の強化については, アメリカ大統領経済報告や G7 (ケルン・サミット)

でもコメントをしているが、それ以外の項目では何も触れておらず、この問題への関心はあまり高くない。それに対し経常収支黒字国・日本は資本供給機能の強化については積極的である。97年10月には総額1000(うち日本500)億ドルのアジア通貨基金構想を発表したが、即日、IMF専務理事、世銀総裁から「IMFがある以上、個別の基金は必要ない」、米国財務長官から「米国の国益に反する」とのコメントを食らって、計画はたちまち頓挫した。翌98年10月に発表された中長期150億ドル、短期150億ドルの新宮沢構想は、2国間ベースの支援であり、アメリカの主導権を覆す心配もないことから、反対論で潰されることなく滑り出した。地域協力機関の強化では、以下を視野に入れる必要がある。すなわち、地域ごとに貿易・投資などの厚みを持った経済の集合が見られ、また資金の出し手がアジアを同質的と見なして資金を引き揚げるなど、地域バイアスが存在することは否めない。マーシャル・プランの例もあるように、相互監視システムでも地域限定的な集まりが有効性を持ちうる。さらに世銀グループには属さないが、長期のプロジェクト融資や技術支援など世銀に類似の業務を行う地域の姉妹機関が、米州、アジア、アフリカ、欧州に存在し、とくに中南米では米州開発銀行の融資額が世銀より多いことも留意されるべきであろう。

また世銀は、1998年10月、プログラム構造調整融資 Programmatic Structural Adjustment Loan および特別構造調整融資 Special Structural Adjustment Loan を新設している。前者は、システム的な社会・構造・制度問題への長期的改革を支援し、後者は深刻な社会・貧困問題をともなう例外的な危機に直面した国にたいするものである。また99年4月には、民間資本へのアクセスの触媒機能を強化するために、部分的信用保証 Partial Credit Guarantee が導入された (World Bank 1999c, pp.16-17)。

2.7 IMF サーベイランスおよび組織運営改革

アジア危機において、民間格付け機関のほとんどすべてが、危機に見舞われた諸国の経済パフォーマンスを、事前には良好と評価していた。またIMFや世銀の公開されている資料でも、優等生との賛美はあっても、事前に問題を指摘した文書はなかった。もっともIMFは後になって、タイには警鐘を鳴らしていたが聞き入れられなかったと述べている。これはタイ政府文書でも確認できる。かくて、まずIMFのサーベイランス強化により、早期に警報を鳴らすことが重要課題として取り上げられることとなった。あわせてIMFプログラムおよび手続きの改善、およびIMFの組織運営改革についても、今日の通貨・金融危機の予防・解決に不可欠として、議論が行われている。

ところでIMFサーベイランスとは何か。IMF設立協定第4条が、調整可能な釘付け相場制にもとづく加盟国の為替安定に関する義務を取り決めていたのに対し、主要国の変動相場制への移行にともなって通貨の平価規定が意味を失った。しかし秩序ある為替取り決めおよび安定した為替相場制度を促進するため、1978年改定協定第4条で「為替取り決めに関する義務」を明文化した。第3項「為替取り決めのサーベイランス (surveillance 監視)」において、(b)「IMFは(a)」

の規定にもとづく任務を遂行するため、加盟国の為替相場政策の確実な監視 surveillance を実施し、また為替相場政策に関するすべての加盟国にたいする指針とするための特定の原則を採択する」と書いている。

まず IMF の改革討議においては、①IMF のサーベイランスに国際基準を組み込む、②資本フローおよび対外脆弱性を適切に評価するメカニズムの一環として、資本勘定に関しては包括的な報告制度に移行する、③早期警戒システムを開発する、④マクロ経済政策と銀行システムの健全性との関係についていっそう注意を払う、として改善策の検討と採用が進行中である (IMF 1999c)。

サーベイランスについて、欧米諸国はとくに目立った異論を唱えてはいないようであるが、日本はここでも発言をしている。すなわち、サーベイランスにおいて、従来からの財政・金融のマクロ経済政策に加え、①国際的な資本移動への対応、②為替政策、③実体経済の把握の強化、の重視を主張している。これはコンディショナリティ批判ともつながっている。日本は、IMF プログラムの内容の見直しについて、危機時に安定の回復だけでなく、経済の過度の収縮を避け、投資家の信認のさらなる低下を回避するような財政・金融政策のあり方について、再検討が必要だとしている。とくに実体経済への配慮を重視しているのが特徴である。

また手続きの見直しに関しても、日本は、国際官僚ではなく理事会の関与を向上させること、支援を受ける当該国の政府当局者をプログラム策定議論に参加させること、事務局作成のサーベイランスおよびプログラムの全ペーパーを自発的に公表すること、支援プログラムがどのような結果をともなったかを評価する事後評価組織を暫定委員会のもとに設置すること、など呼びかけている (日本国大蔵省 1999c, 1999b)。

組織運営をめぐるのは、かねてから①IMF と世銀の業務の重複と分業・協業問題、②IMF 暫定委員会の改組問題がある。

アジア危機対策をめぐる IMF と世銀の意見の相違についてはすでに触れたが、これは長年にわたる両機関のあいだの軋轢にも絡んでいる。ポラック (Polak 1997) による分析をみよう。1966年に両機関は主要な責任領域で合意し、IMF は「為替相場および規制システム、一時的な国際収支不均衡の調整、加盟国の金融安定化プログラムの評価と支援」、世銀は「開発の優先順位を含め、開発プログラムとプロジェクト評価の構成と適切さ」を担当することとした。しかし 1970年代から 80年代にかけて、すなわち石油危機から債務危機につながる時期に、両機関は相手領域に相互浸透を始める。IMF は、経済構造の変化などから生じる長期的な国際収支困難に対応するため、1974年に拡大信用措置 (EFF)、76年に低所得国むけのトラストファンド、79年に補完的融資制度 (SFF) を新設して短期融資から訣別し、1980年代に債務危機が拡大すると 86年に構造調整ファシリティ (SAF) をつくり、第 2 世銀 (国際開発協会 IDA) と類似性・競合性を持つ融資を拡大した。また世銀は、個々のプロジェクトがよくてもマクロ経済がよくなないと開発に貢献するところは小さいとして、1980年に構造調整融資、セクター調整融資を新設した。そして長期的に持続可能な国際収支構造に変える中期プログラムの支援という名目で、国

際収支支援融資に踏み込んでいった。

このようにして両機関の業務の重複が拡大した。そのなかで、意見の相違も目立ち始めた。政府赤字の削減では、IMFが歳入確保策と歳出削減を優先するのに対し、世銀は構造調整に必要な支出の削減、有望産業にたいする輸出税賦課などに抵抗した。また途上国経済に対するリアリズム観の相違があり、世銀は歳入増・支出減が短期に達成されないと考え、IMFは構造調整によって外国投資が増大するかを疑った。国際収支についても、IMFはどれだけ資金調達が可能かからスタートし、世銀は外資が目標達成に必要な額のどれだけを供給するか、に重点をおいた。為替相場はIMFに委ねられてきたが、世銀は新しい輸出産業育成など経済構造の長期的変化の視点から、IMFよりも大幅な為替切り下げを期待した、という。また世銀は80年代の途上国経済の厳しさ、調整と成長のトレードオフを強調し、両機関の協同を主張したが、IMFはトレードオフを否定し、役割分担の明確化を主張した (Polak 1997)。

協定調印から50年経過したのを記念して、IMF・世銀グループの役割の根本的見直しを目的に米欧日3極の国際金融の専門家からなる民間レベルの「ブレトンウッズ委員会」が組成された。両機関の業務については、報告書 (Bretton Woods Commission 1994) 本文は、重複を避けて役割分担の明確化を求めるトーンで書かれていた。それによれば、IMFはマクロ経済政策の協調と通貨改革の検討と実施において中心的役割を果たすべきであり、IMFの刷新については、運営方式の強化にかんして、①暫定委員会の活性化、②理事会内に国際通貨問題を担当する小委員会を設置、③出身国に影響力を持つ強力な理事の選出、④民間部門経験者で構成される外部の諮問委員会、⑤経済力に見合った投票権の割当、を求めた。また運営のオープン化に関しては、非効率性、秘密主義、貧困や環境問題への対応のまずさなどの批判に対応すべきであるとしている。世銀グループ活動の重点として、①公的な開発援助は、民間部門では開発ができなかったり開発の意欲がわからない部門に集中して実施すべきである、②世銀グループは、各国の経済政策の決定に影響を及ぼす、いくつかの非常に幅広い問題への取り組みを継続すべきであり、人的資源、制度構築、経済活動規制だけでなく、統治体制や軍事支出、経済的・社会的権利、さらに環境問題にも注目すべきである、③ここ数年、世銀グループは民営化や民間部門の発展、さらには金融部門の改革を重視した運営や政策を行ってきたが、国家経済から市場経済への移行のスピードを上げるためにもっと機能を発揮すべきである、などの提言をおこなっている。

また1998年9月のIMF・世銀年次総会において、アジア危機対策における両機関の不協和音が話題になるなかで、IMFのカムドシュ専務理事は何も触れなかったが、世銀のウォルフエンソン総裁は「もう一つの危機」と題するスピーチ (Wolfenson 1998) で両機関の責任分担の見直しに言及した。彼はそのなかで、IMFの役割は、政策監視、為替問題、国際収支、成長重視の安定化政策、そしてこれらに関連する手段が含まれる。世銀の役割は、構造政策やセクター別政策を含めた適正な開発プログラムの作成と優先順位の決定であり、開発のための健全な基盤を築くことにより、危機を防止する責任を負っている、と述べた。IMFの緊縮政策は、成長重視の安定化政策にはほど遠く、経済危機を激化させ、また金融セクター改革では世銀の分担領域を

侵している、と恨み言を言っているように思うのは筆者の深読みだろうか（ただし、公的発言であるから割り引く必要があるが、1998年11月11日に東京で開かれた世銀シンポジウム「日本－世界銀行 東アジア再生のためのパートナーシップ」におけるフロアからの筆者の質問にたいして、ウォルフェンソン総裁は、IMFと世銀のあいだの分業と協業は円滑に行われている旨、回答した。また99年1月世銀ソウル事務所、99年3月世銀ジャカルタ事務所での現地スタッフからの聞き取りでは、現地政府との政策協議にはIMFと世銀は同席しており、協調的に業務は進められているとの話であった）。ただし、世銀の構造調整政策の内容についても、「人間の顔をした構造調整」への見直しが必要であることも指摘しておかねばならない。

役割分担の明確化は簡単には進みそうにはない。両組織の規模、文化も異なる。さらに国際官僚の縄張り争いも絡んでおり、2つの組織の話し合いで解決することは困難であろう。加盟国による政治的判断が求められるところである。ところでG7（ケルンサミット）文書は、「IMFおよび世銀は、国際経済・金融システムにおいて、またこれらの分野における各国間の協力において中心的な役割をはたす」、「IMFおよび他の国際金融機関の有効性を向上させるため……国際金融機関の焦点をその比較優位がある分野に絞る」と述べるにとどまっている。

2つ目のIMF暫定委員会の改組問題については、次の経緯がある。暫定委は1974年、フロート移行後の国際通貨制度の枠組み構築のため、総務会の諮問機関として加盟国の大蔵大臣をメンバーとして暫定的に設置されたのが、今日までそのまま存続して年2回の会議を開催しているものである。暫定委を組織的に強化するため評議会にかえる、あわせてIMF・世銀の合同開発委員会を強化する、などが検討されている。

おわりに

アジア危機以降の国際金融危機から学ぶべき課題として最初に検討したのは、(1)銀行、機関投資家、ヘッジファンドなど国際短期資本移動の巨額化・迅速化を特徴とする金融のグローバル化、(2)新興市場における適切な規制・監督を欠いた金融・資本取引の自由化、(3)「事実上のドル・ペッグ」のもとでのヘッジなし取引の横行、(4)IMF・世銀による緊縮政策と金融セクター改革など「アングロ・アメリカ基準」を内容とする構造政策の同時追求、などがアジア諸国の通貨・金融危機を引き起こし、経済危機、政治危機を激化させたこと、であった。

つぎに、IMFやBIS、G7などで検討されている国際金融システム改革の主要課題のスケッチを試みた。IMFの問題提起にそう形で、①透明性の向上、国際基準、②金融システムの強化（銀行監督のコア諸原則、自己資本規制、ヘッジファンドなど高レバレッジ機関）、③資本移動の自由化と規制（秩序ある資本自由化、IMF協定の改正、資本自由化の問題点）、④民間セクターの関与（応分の負担）、⑤為替相場制度、⑥資本供給機能の強化、地域協力、⑦IMFサーベイランスと組織運営改革、という順番で課題を検討した。

そこで、おわりに必要となる作業は、アジア危機以降の一連の国際金融危機が突きつけた問題

が、IMF、世界銀行、BIS、G7などをアクターとする国際金融システム改革の討議のなかで、どれだけ深められ、危機対策および予防策として合意形成につながってきたか、残されている課題は何なのか、が問われることになろう。ただし問題設定は筆者によるものであり、改革討議は国際金融界および先進国政府によるものである。そこには大きな認識上のギャップも存在する。

筆者が、アジア危機から学ぶべき課題としてあげた最初の問題(1)金融グローバル化は、改革論議では、①透明性の向上や情報公開、国際基準の策定、②金融監督・規制システムの強化、④民間セクターの関与(応分の負担)、と関係が深い。このうち、情報公開や基準形成、および金融監督・規制の強化の領域では、たしかに改善と進展がみられる。これは、情報の透明性が高まれば合理的判断により市場はよりよく機能するとの新古典派経済学を反映しており、「縁故資本主義」よりも合理性と開放性においてすぐれている。ただしその実体は、IMF・世界銀行、国際決済銀行など国際金融の基準をつくり執行する機関による「アングロ・アメリカ」基準の世界化である。アメリカに始まる情報・通信革命、金融革命によって推進力を与えられたグローバル金融システムは、そのシームレスな広がりや巨額の収益の安定的確保を欲しており、それを保証するためには「アングロ・アメリカ基準」の世界化が必要なのであった。

先進国では改革に取り組む政治的イニシアティブがあれば、IMFやBISの提起する新しい手法が導入され機能してゆくことになろう。しかし、もともと制度的条件や文化が異なる地域では、新しい制度が社会に受容され根付いていくためには、人材育成や法的基盤の整備なども必要であり、相当の時間が必要となり、その間あつれきを生み出さざるをえない。

こうした改善策が金融危機予防対策としての有効性をすぐに高めることになるのだろうか。一般論としては、肯定的回答が与えられようが、金融危機のもとでの規制の強化が危機をいっそう深刻化させたことはすでに見たとおりである。また国際投機資本の行動様式を前提とすると、限界は明らかである。情報の非対称性がなくなるわけではないし、情報の判断力がにわかに高まるわけではない。また営利組織の業務展開および業務革新は規制のスピードを上回るのが常である。国際基準の導入にエネルギーを注いでも、他と比べて不十分と判断されれば、投機対象とされることも予想されるのである。

金融グローバル化の受益者かつ推進者である高レバレッジ金融機関、および温床であるオフショア金融センターについては、これまで情報公開や規制策は採られてこなかった。当事者およびそれを抱える政府当局が消極的であったからであるが、国際的な破壊力の大きさを目の当たりにして、ようやく国際レベルでも金融安定フォーラムなどで議論が始まったことは前進である。ただし現在、議論の中心は間接アプローチ、すなわち透明性の向上とヘッジファンドなど高レバレッジ機関に融資を行う金融機関に対する監督強化にとどまっている。直接アプローチの採用を真剣に検討する必要がある。この問題に取り組むには、BISも指摘するように、政治的イニシアティブによる政治・立法・司法機関を巻き込んだ検討作業が必要であり、そのために国際世論を盛り上げなければならないだろう。金融の世界ではもっとも熟達したシステムを誇る英国ですら、1992年のポンド投機でヘッジファンドに敗れたことから明らかなように、ヘッジファンドの

破壊力は巨大であり、その活動の自由を放置することは、国際金融危機への道を掃き清めるようなものだとすることを肝に銘じておくべきである。

『米国外交評議会報告書』では多数合意による勧告のほか、少数意見も付されている。タイソン (Laura Tyson) とボルカー (Paul Volcker) が、「アメリカ型の規制、監視、監査は小さな新興国を国際資本移動のボラティリティから守ることにはならないだろう……1990年代の危機は、自由かつ開放的なグローバル資本市場が個々の国とくに小さな新興国の利益に合致しているかどうかの重大な試金石を提供している」(Council on Foreign Relations 1999) と述べていることに注目しておきたい。

2つ目の課題、秩序ある資本自由化は、高レバレッジ機関の規制、それに資本自由化と規制、に関連する。国際投機資本の破壊力に対抗する軸が形成されてくればよいのだが、現時点ではまだまだ容易な課題でもなさそうである。国際投機資本の側での情報公開や自主規制が望めないのであれば、開放小国の適応力と国際資本の動かせる資本規模とのギャップからして、発展途上国は攪乱的な国際資本移動を規制せざるをえない、ということになる。これまでの自由化が規制や監督を欠き、秩序・順序への配慮が欠けていたことについて、また規制導入はやむをえざる措置であることについて、自由化推進派はきちんと総括する必要がある。また資本自由化に際して小国が負わざるをえない問題を認識しておかなければならない。

3つ目の課題、為替相場レジームについても、現状では合意が得られる方向にない。異なる発展段階、経済構造、国際関係をもつ国々にとって望ましい為替相場制度と水準は異ならざるを得ないのだが、国際資本移動の自由、金融政策の自律性、為替相場の安定の三者鼎立はなりたない。経済および金融のグローバル化のなかでは、為替相場制度の枠組みが与えられ選択肢は限られているが、安定的でかつ外的ショックに脆弱でない為替相場を構築するには何が必要か、を模索する必要がある。

4つ目。IMFと世銀の支援政策については、役割分担の明確化と協業の問題だけでなく、IMFの緊縮的なマクロ安定化政策の中身について、また世銀の構造調整がIMFの支援と同時実行を迫られる場合の内容、範囲、スピードと順序についても、深められる必要がある。

いよいよ最後に、日本の演じるべき役割について、若干の思いを記しておきたい。

アジア危機対策および国際金融システム改革の論議において、日本の主張に首肯できる点は多い。先進国間のパワーゲームにおける方向性では、対抗軸になりうるものと考えられるほどである。それは新古典派の市場原理主義や「アングロ・アメリカ基準」が、透明性、競争、効率性、市場開放、利益極大化を優先して、発展途上国の文化、歴史、市場の成熟度、制度枠組み、発展段階、共生関係を見ないし軽視しているのに対し、日本政府・大蔵省は比較制度史的視角を受け入れて、途上国の発展段階・能力にあわせた対策、経済実体を重視する政策、社会関係における格差の是正に配慮した政策を主張している限りにおいてである。資本規制、コンディショナリティの内容、バスケット・ペッグ、地域間協力などの主張においても、そうである。

しかし残念ながら、主張と実態の間の乖離が大きすぎて、説得性をもたないのである。90年

代のバブルの崩壊、長期不況のなかで、高度成長期には顕在化しなかった日本の金融および経済社会の問題点が表に出てきた。事態を打開するスピードが遅すぎ、またあまりにも問題が多すぎる。政治におけるイニシアティブが欠如しており、問題が真正面から取り組まれることがないのである。透明性、情報公開、腐敗、談合、監査、監督体制など、アメリカ基準の尺度でなくても、落第点しかつけない状況が厳然としてある。アジア諸国の反面教師としての見本に事欠かない状況に陥ってしまったのである。むしろマレーシアや韓国における政治的イニシアティブこそが、日本に何をなすべきかの検討材料を与えてくれている。

第2次大戦後の高度成長の成功、とりわけ1980年代後半のプラザ合意以後の円高の時期を、日本は不況を経験せず、実体経済のインフレにもならず、対外関係では最大債権国化で乗り切ったという自信過剰が、日本を花見酒経済にしてしまったのである。80年代後半には、致命的な3つの経済政策の失敗があった。①低金利政策の継続によるバブル、②BIS自己資本規制において株式含み益を自己資本に算入するという見通しの低さ、③非自国通貨による最大債権国化、である。対外資産規模が、円ドル相場のボラティリティに振り回される債権国は歴史上初めてである。円の国際化にしても、掛け声だけ大きくても、円の使い勝手の悪さ、輸入の少なさが改善されないと、とうてい無理な課題であろう。

【参考文献】

- BIS (Bank for International Settlements), 1997, *Core Principles for effective banking supervision*, No.30, September, at <http://www.bis.org/>, 日銀仮訳「実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則」at <http://www.boj.or.jp/>
- ……, 1999a, *Bank's Interactions with Highly Leveraged Institutions*, No.45, Jan., 日銀仮訳「銀行と、レバレッジの高い業務を行う機関との取引」
- ……, 1999b, *A New Capital Adequacy Framework*, June, 日銀仮訳「新たな自己資本充実度の枠組み」
- Bretton Woods Commission, 1994, *Bretton Woods: Looking to the Future*; Commission Report, Staff Review, Background Papers, Washington D.C. プレトンウッズ委員会日本委員会編1995『21世紀の国際通貨システム』金融財政事情研究会
- Richard N. Cooper, 1998, "Should Capital-Account Convertibility be a World Objective?", in Kenen ed.
- Council on Foreign Relations, 1999, *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture*, Co-Chairs by Carla A. Hills and Peter G. Peterson, Project Directed by Morris Goldstein, September, at <http://www.foreignrelations.org/>
- Eichengreen, Barry, 1994, *International Monetary Arrangements for the 21st Century*: Washington D.C. The Brookings Institution, 藤井良広訳『21世紀の国際通貨制度——2つの選択』岩波書店, 1997
- ……, and Mathison, B., 1998, *Hedge Funds and Financial Market Dynamics*, IMF Occasional Paper No.166, May, 松崎延寿訳『ヘッジファンドの素顔』シグマベイスキャピタル,

1999

- ……, and Mussa 1998, *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects*, By a Staff Team led by Barry Eichengreen and Michael Mussa with Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Andrew Tweedie, IMF Occasional Paper No.172, Washington DC
- Stanley Fischer, 1997, “Capital Account Liberalization and the Role of the IMF,” IMF, Sep. 19, at <http://www.imf.org/> and in Kenen, ed.
- G7, 1999, *Strengthening the International Financial Architecture*, Report of G7 Finance Ministers to the Köln Economic Summit, Cologne, 18-20 June, at <http://www.mof.go.jp/> および <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage/>
- 外国為替等審議会 1999 「21世紀に向けた円の国際化 ——世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応——」4月, at <http://www.mof.go.jp/>
- Susan George and Fabrizio Sabelli, 1994, *Faith and Credit: The World Bank’s Secular Empire*, Penguin Books, 毛利良一訳『世界銀行は地球を救えるか—開発帝国50年の功罪—』朝日新聞社, 1996
- S. Griffith-Jones, 1999, *A New Financial Architecture for Reducing Risks and Severity of Crises*, prepared for the CEPAL-Jacques Maritain Foundation Conference, in Santiago de Chile on 29th and 30th March, at <http://www.ids.ac.uk/>
- 平田潤ほか 1999 『21世紀型金融危機とIMF』東洋経済新報社
- IIF (Institute of International Finance), 1999a, *Report of the Working Group on Financial Crises in Emerging Markets*, January, at <http://www.iif.com/>
- ……, 1999b, *Summary Report on the Work of the IIF Steering Committee on Emerging Market Finance*, June
- IMF (International Monetary Fund), 1997, *Communique of the Interim Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund*, April 28 and September 21, at <http://www.imf.org/>
- ……, 1998a, *Report of the Managing Director to the Interim Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System*
- ……, 1998b, *Strengthening the Architecture of the International Monetary System*, Factsheet, October
- ……, 1999a, *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand: A Preliminary Assessment*, IMF, January (by Timothy Lane, Atish R. Ghosh, Javier Hamann, Steven Phillips, Marianne Schulze-Ghattas, and Tsidi Tsikata)
- ……, 1999b, *Statement by the Managing Director on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System to the IMF Executive Board*, April 16
- ……, 1999c, *Report of the Managing Director to the Interim Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System*, April 26
- ……, 1999d, *IMF Tightens Defenses Against Financial Contagion by Establishing Contingent Lines*, Press Release No.99/14, April 25
- ……, 1999e, *Communique of the Interim Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund*, April 27

- ……, 1999f, *A Guide to Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System*, April 28
- ……, 1999g, *International Capital Market 1999, Development, Prospects, and Key Policy Issues*, by a Staff Team led by Charles Adams, Donald J. Mathieson and Garry Schnasi, September
- ……, 1999h, *IMF Concludes Article IV Consultation with Malaysia*, PIN No.99/88, September 8
- ……, 1999i, *Report of the Managing Director to the Interim Committee on Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System*, September 24
- ……, 1999j, *Monetary Policy in Dollarized Economies*, By a Staff Team led by Tomas J. T. Balino, Adam Bennett, and Eduardo Borensztein, IMF Occasional Paper No.171
- ……, 1999k, *Annual Report 1999*
- 石山嘉英 1999 「国際通貨改革の焦点は何か」『国際金融』1024号, 04/15
- Barry Johnston, 1998, *Sequencing Capital Account Liberalizations and Financial Sector Reform*, IMF Paper on Policy and Assessment, July
- 経済企画庁総合計画局 1999 『通貨金融危機の克服と21世紀の経済安定化に向けて』（「国際マクロ経済問題研究会」報告）, 大蔵省印刷局, 3月
- Peter B. Kenen ed., 1998, *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?* Princeton Essays in International Finance, No.207, May, 岩本武和監訳『IMF資本自由化論争』岩波書店, 1999
- 小峰隆夫 1999a 「国際資本移動規制をめぐる議論」『国際金融』1021号, 03/01
- ……1999b 「IMFの役割と限界」『国際金融』1025号, 05/01
- Robert E. Litan with Jonathan Rauch, 1997, *American Finance for the 21st Century*, The US Dept. of Treasury, 小西龍治訳『21世紀の金融業——米国財務省リポート』東洋経済新報社, 1998
- Cardos Massad, 1998, “The Liberalization of the Capital Account: Chile in the 1990s,” in Kenen ed.
- 宮沢喜一 1998 「新しい国際金融システムに向けて」（日本外国特派員協会における講演）12/15, at <http://www.mof.go.jp/>
- 宮島秀直 1999 『ヘッジファンドの興亡』東洋経済新報社
- 毛利良一 1988 『国際債務危機の経済学』東洋経済新報社
- ……1992 「ブレイディ新債務戦略と国際金融協会」『日本福祉大学経済論集』第4号
- ……1993 「世界的民営化・市場経済化とIMF・世界銀行」杉本昭七編『現代世界経済の転換と融合』同文館
- ……1994 「国際金融における日本の位置と役割」林直道編『現代資本主義論集』青木書店
- ……1995 「世界銀行の構造調整と社会開発」『日本福祉大学経済論集』第11号
- ……1997 「債務危機・構造調整・社会開発」西川潤編『社会開発—経済成長から人間中心型発展へ』有斐閣
- ……1998a 「世界銀行における開発経済学の展開——1990年代の『世界開発報告』を中心に——」名古屋大学大学院国際開発研究科 Discussion Paper No.65, 2月
- ……1998b 「アジア通貨・金融危機と『日本モデル』『東アジア・モデル』の再検討」日本福祉大学福祉社会開発研究所『転換期の日本経済を検証する』3月

- ……1999a 「アジア経済危機と IMF・世界銀行」『経済』4月号
- ……1999b 「アジア経済再生への模索 —— IMF・世界銀行支援による経済改革の功罪 ——」『日本福祉大学経済論集』第19号
- Ryoichi Mohri, 1999c, “Japan’s Troubled Economy: The Impact on East Asia,” *Asian Perspective*, Vol.23, No.2, June
- 中尾武彦 1999 「ヘッジファンドと国際金融市場」『ファイナンス』7月号 大蔵省国際局国際機構課長
- 日本国大蔵省 1999a 「危機の予防・解決における IMF のプログラム・手続きを改善するための IMF 強化の方策」03/01, at <http://www.mof.go.jp/>
- ……1999b 「国際金融システム改革の主要課題」4月
- ……1999c 「第52回 IMF 暫定委員会 日本国ステートメント」04/27
- ……1999d 「第53回 IMF 暫定委員会 日本国ステートメント」09/26
- 日本総合研究所 1999 『アジア通貨・金融危機の経験を踏まえた開発政策のあり方及びアジアの今後の開発政策に関する調査』3月
- Jose Antonio Ocampo, 1999, *Reforming the International Financial Architecture: Consensus and Divergence*, Santiago, ECLAC, April
- 大田英明 1999 「通貨危機と今後の国際金融システム」カントリーリスク No.99-11, 野村総合研究所
- Jacques Polak, 1997, “The World Bank and the IMF: A Changing Relationship,” in Kapur, D., Lewis, J. P., and Webb, R. eds., *The World Bank: Its First Half Century*, Vol.2, pp.161-194, Brookings Institution
- ……, 1998, “The Articles of Agreement of the IMF and the Liberalization of Capital Movements,” in Kenen ed. 「IMF 協定改正と資本自由化」
- Dani Rodrik, 1998, “Who Needs Capital-Account Convertibility?,” in Kenen ed. 「誰が資本自由化を望むのか」
- George Soros, 1997, “Avoiding a breakdown: Asia’s crisis demands a rethink of international regulation”, *Financial Times*, Dec. 31
- ……, 1998a, Testimony to the U.S. House of Representatives, Committee on Banking and Financial Services, Sep. 15, 1998, at <http://www.house.gov/>
- ……, 1998b, *The Crisis of Global Capitalism*, PublicAffairs, 大原進訳『グローバル資本主義の危機』日本経済新聞社, 1999
- Susan Strange, 1998, *Mad Money*, Manchester University Press, 櫻井公人・櫻井純理・高嶋正晴訳『マッド・マネー』岩波書店, 1999
- 高田太久吉 1999a 「国際金融システムの不安定性と脆弱性 —— マネーセンター銀行のトレーディング業務を中心に ——」中央大学企業研究所 Working Paper No.1, 4月
- ……1999b 「ヘッジファンドと現代の金融危機」『経済』5月号
- 鳥畑与一 1999 「国際金融システムと BIS 規制 —— 米国の国際金融戦略との関連で ——」『経済』1月号
- UN (United Nations), 1999, *Towards a New International Financial Architecture*, Report of the Task Force of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations, 21 January
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), 1999, *Global Economic Conditions and Prospects*, Paper prepared for ASEAN, Geneva, February
- USGPO (US Government Printing Office), 1999, *Economic Report of the President 1999*, Transmitted to the Congress, February

- US President's Working Group, 1999, *Hedge Funds, Leverage, and the Lessons of Long-Term Capital Management*, Report of the President's Working Group on Financial Markets, (Dept. of the Treasury, Board of Governors of the Federal Reserve System, Securities and Exchange Commission, and Commodity Futures Trading Commission) April, at <http://www.ustreas.gov/>
- World Bank, 1998, *East Asia: The Road to Recovery*, Sep 1998, at <http://www.worldbank.org/>
- ……, 1999a, *A Proposal for a Comprehensive Development Framework*, January 21
- ……, 1999b, *Strengthening the Underpinnings of the Market Economy: International Standards, Principles and Best Practices and the Role of the World Bank*, Prepared for the Development Committee, April
- ……, 1999c, *The World Bank Annual Report 1999*
- Wolfensohn, James D., 1998, *The Other Crisis*, Address to the Board of Governors, Washington D.C., October 6, at <http://www.worldbank.org/>

[付記] 小論は、1999年度文部省科学研究費基盤研究C 課題番号1063006「世界銀行の構造調整政策および市場経済移行戦略の再構築」による研究成果の一部である。また信用理論研究会1999年秋季大会(10月25日、福島大学)、共通論題「21世紀の国際金融システム——ドル、ユーロ、アジア通貨——」での筆者の報告「アジア経済危機と国際金融システム改革」に加筆したものである。コメント・ご教示をいただいた方々に感謝申し上げます。