

Contents

特集：さようなら、ワシントン・コンセンサス 1p

<今週のThe Economistから>

“A tale of two debtors” 「2人の借金王」 7p

<From the Editor> 「明るい敗北宣言」 8p

特集：さようなら、ワシントン・コンセンサス

当社ワシントン店の多田店長いわく。「昨年末、世銀・IMFの幹部クラスのオフィスを表敬訪問したら、どの机の上にもこれが置いてあった」。これ、とは昨年10月に発表されたB6版、148ページの小冊子を指す。タイトルは"Safeguarding Prosperity in an global finance system --The future International financial architecture" (国際金融システムの繁栄を守る～国際金融機関の将来) という。¹

「次の政権が共和党であれ、民主党であれ、世銀・IMF改革がこれに似た線で進められることは自明」 (多田GM)だそうだ。本書を一読すると、かなり思い切った内容が含まれており、ワシントンの認識が大きく変わったと感じざるを得ない。

以下、本書を紹介するとともに、若干の感想を述べたい。

Best and Brightestが集結

過去50年に起きた他のいかなる出来事にもまして、97年7月にタイで発生した「アジア～グローバル金融危機」は、危機を防ぐための国際機構や構造、政策に関する再検討の必要性を喚起した。98年9月、クリントン大統領がCFRでこの問題に関して講演した際に、国際金融機構改革の必要性につき、由緒ある民間グループの手で新鮮な視点から検討することは大いに意義がある、との示唆が与えられた……。

¹ 全文を読んでみたい方はこちらをどうぞ。 <http://www.foreignrelations.org/public/pubs/IFATaskForce.html>

本書の序文はこんな書き出しで始まる。CFRとは、The Council on Foreign Relations(外交問題評議会)といい、**過去に何度も米国外交の筋書きを書いてきた、中立、民間、非営利の有力シンクタンク**である。『フォーリン・アフェアーズ』という隔月刊の外交問題評論誌を出していることでも知られている。

CFRは上記のようにクリントン大統領の諮問を受け、独立したタスクフォースを設置した。議長役にピーター・ピーターソン(CFR議長、元商務長官)とカーラ・ヒルズ(元USTR代表)を指名し、主査としてはIMFで働いた経験を持つモーリス・ゴールドスタイン(IIIE主任研究員)を任命した。

かくして、ワシントンの経済シンクタンク、IIIE(The Institute for International Economics、国際経済研究所)が事務局となり、所長のフレッド・バーグステンのほか、29人の委員がこのプロジェクトに参加した。以下はおもだった顔ぶれである。

ポール・アレイリー(ゼロックス会長兼CEO)
ジョージ・デイビッド(ユナイテッド・テクノロジーCEO)
マーティン・フェルドスタイン(ハーバード大学教授、レーガン政権下のCEA委員長)
モーリス・グリーンバーグ(AIG会長兼CEO)
リー・ハミルトン(ウィルソン・センター所長、元下院議員)
ピーター・ケナン(プリンストン大学教授)
ポール・クルーグマン(MIT教授)
ニコラス・ラーディ(ブルッキングス研究所主任研究員)
ノーマン・オースタイン(AEI研究所研究員)
ウィリアム・ローズ(シティ・グループ副会長)
ステファン・ローチ(モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター・チーフエコノミスト)
ジョージ・ソロス(投資家)
ローラ・タイソン(UCバークレー大学教授、元CEA委員長)
エズラ・ボージェル(ハーバード大学教授)
ポール・ボルカー(ニューヨーク大学教授、元FRB議長)

なんとも豪華絢爛なメンバーを集めたもので、米国を代表する財界人、エコノミスト、金融マフィアなどが揃っている。日本でいうなら経済戦略会議なみの顔ぶれを集めたわけだが、こういった**プロジェクトが官僚主導ではなく、民間シンクタンクの手で行われる**ところに、米国の意思決定システムの優秀性がある。

メンバーは99年1月から6月までに集中的な討議を行い、この間にカムデシュ世銀専務理事、フィッシャーIMF専務理事、グリーンSPANFRB議長、ルービン前財務長官、シュルツ元国務長官、サマーズ財務長官らが議論に加わったという。まさに**オールスターキャストで、このテーマに関する全米最高の知能を結集した**といっていい。

97年に生じたアジア通貨・金融危機は、翌年にはロシアや中南米、果てはL T C Mのようなヘッジファンドの破綻にまで至り、多くの人々の心胆を寒からしめた。金融情勢は、昨年後半から落ち着きを取り戻し始めているが、この問題による教訓と今後の課題を考えるには良い潮時といえるだろう。

国際金融機構改革への7つの提言

この報告書は最初に6つの原則を提示している。

エマージング諸国が危機防止策を施すよう奨励する。

資金が、もっとも高いリターンをあげる国や用途に流れることを許容する。

危機が生じた場合は、民間債権者、公的債務者、そして公的債権者の間でフェアな負担の分担を行う。

危機の防止に際しては、市場メカニズムの役割を高める。

金融機構の改革は双方向で行い、先進主要国にも役割を求める。

I M F と世銀の責任を、もっとも効果的な分野に焦点を合わせる。

堅固なシステム防衛策を打ち立てるのではなく、むしろ柔軟な体制を取ることで、効果的に危機に対処しようという思想が読み取れる。そして報告書は7つの提言を行っているが、**第三者的な立場から書いているだけに、かなり踏み込んだ内容**になっている。

(1) 「マジメな人にご褒美を」：I M F は、脆弱性を減らそうとしている国々に対して良い条件で貸し出し、またそういう姿勢を強調することで市場の理解を求めよ。

(2) 「虫のいい資本流入に注意」：金融システムが脆弱なエマージング諸国は、透明で無差別な税制を導入し、短期資金の流入を抑制し、危機に強い直接投資のような長期資金の流入を目指すべし。

(3) 「民間はフェアな負担分担と市場の自己規制を」：各国は国債取引では一致してあたるべし。民間債務のリスクが必要なときは、債務国が民間債権者に対して真面目に接している限り資金協力を行う。I M F はまた、エマージング諸国が預金保険システムを構築することを奨励し、小額預金者や納税者を守る。

(4) 「為替のペッグ制は駄目」：I M F と G 7 先進国は、エマージング諸国がペッグ制を導入しないよう助言し、維持不能な制度への資金援助を行わない。

(5) 「I M F は危機貸し出しを少なく」：危機発生の場合でも、I M F は通常の貸し出し制限を遵守し、大型救済策を講じない。国際金融システム全体を脅かすような、システムミックリスクの場合は、債権国の多数の同意を得て大型救済策を実施する。

(6) 「I M F と世銀は基本に帰れ」：I M F は金融、財政、為替、金融行政に注力し、長期の構造改革には携わらない。世銀は長期の構造的・社会的開発に注力し、危機管理や

マクロ経済政策には携わらない。

(7) 「金融改革への政治的支援を」：国際的な蔵相会合を実施し、金融システム強化の優先と日程に向けてコンセンサスの醸成を図る。

問われる「構造改革論」の妥当性

「短期資金の移動が問題」「民間債権者も公平な負担を」「IMFと世銀は基本に帰れ」など、7つの提言の中には、これまで危機にあった国々が主張しても、先進国や国際機関からはついぞ聞き入れられなかったような項目が入っている。ワシントンのものの見方は、そんなに変わったのだろうか？

アジア通貨危機が発生した当時、アジア諸国は「短期資金の逃避」や「ヘッジファンドの投機」が原因であると非難した。その上で、「経済のファンダメンタルズは良好だ、資金さえ戻れば経済は再び軌道に乗る」と主張した。これに対し欧米先進国や国際機関の間では、危機の原因はアジアの遅れた経済社会体制にあり、政治の腐敗や市場の不透明性といった問題を解決しなければならないという見方が有力であった。

そのためタイ、韓国、インドネシアなどは、「緊縮財政、金融引締め、為替切り下げ」というIMFプログラムの3点セットに加え、金融制度の整理強化やコーポレートガバナンスの導入など、中長期の構造改革というコンディショナリティをつけられた。これが良かったかどうかは見方の分かれるところで、韓国やタイではそれなりの成果をみたものの、インドネシアでは大いに政情不安をあおってしまった。

アジア危機は一過性のパニックであったのか、それともアジア特有の「墮落した資本主義」の産物であったのか という議論は、エコノミストの意見をも二分した。たとえば1998年3月にポール・クルーグマンが行った講演、「Will Asia Bounce Back?» (アジアは反転するか?)²では、ジェフリー・サックス・ハーバード大教授などが前者の見方をしていることを紹介したうえで、クルーグマン自身は後者を支持している。アジアが構造的な問題を一掃しない限り、元のような成長軌道に戻るはずがない ゆえに「アジアにV字型回復なし」と結論している。これは当時の主流をなす見解であったといえよう。

アジアの景気回復がなによりの証拠

この議論に一石を投じたのは、世界銀行のチーフ・エコノミスト、ジョセフ・スティグリッツ(当時)である。彼の見方は非常にアジア寄りだった。たとえば1999年2月2日、東京で行われたシンポジウムに出席したスティグリッツは、「Lessons from East Asia」と題す

² クレディスイス・ファーストポストン銀行(香港)での講演。全文はこちらで読める。

<http://web.mit.edu/krugman/www/suisse.html>

る講演を行っている。³ この席でスティグリッツは、アジア危機の真の教訓とは世間で言われているようなことではなく、たとえば以下のようなものである、と述べた。

- ・ 途上国は金融や資本の自由化をあまり急がない方がいい。
- ・ 発展のための投資は、なるべく国内の貯蓄の範囲内で。
- ・ 海外からの短期資金の流入は規制した方がいい。
- ・ 固定相場制は、高いコストを伴うことがある。
- ・ 国際金融機関には根源的な弱点がある。
- ・ 経済危機を脱出する上で、政府の役割は重要である。

1999年になると、こうした見解が急速に支持を集めるようになる。なんとなれば、アジア経済が猛烈な勢いで回復し始めたからだ。もしもアジアの遅れた経済社会構造に問題があるのなら、こんなに早く経済が反転するはずがない

リチャード・クーの「マンデー・ミーティング・メモ」（99年8月23日号）には、興味深いエピソードが紹介されている。アジア危機に関する国際会議がホノルルで行われた際、アジアの景気回復が本物かどうかが大激論になったという。R・クーは、「ドルペッグによる競争力の低下が危機の原因だから、為替調整が済んだ今はもうアジアは競争力が戻った」と主張し、ワシントンの政策担当者やエコノミストたちは、「構造問題が残っている限り、回復は短期的に終わる」とした。

半年後の現在からみれば、この論争の勝者はあきらかにR・クーである。つまり完全な構造を持つ経済など、地球上のどこにも存在しない。アジアに構造問題があったとしても、それが為替レートに反映されていれば、経済が成長に転じることは可能なのである

「最近の米国は、自国経済があまりにも好調なものだから自信満々で、すぐ外国の経済問題を構造問題と決めつけ『説教』をしたがる傾向がある」というR・クーの指摘には、拍手を贈る人が多いのではないだろうか。

ワシントン・コンセンサスへの反省

こうしてみると、構造問題は国際金融システム全体にあったと考えた方がよさそうだ。

つまり90年代には、グローバル化、自由化、技術革新の大きな波が国際金融の世界に押し寄せ、資本移動が急激かつ大規模になった。こうした変化は、90年代前半には直接投資の伸びという形で、世界経済全体にポジティブな効果をもたらした。エマージング市場の誕生や、メガ・コンペティション現象は、国境を越える資本の自由な移動によってもたらされた。しかし90年代後半になると、派手な短期資金の移動が弊害をもたらすようになった。その中には、ヘッジファンドなどによって、巨額の経常赤字や脆弱な金融システム

³ このシンポジウムを主催した国際通貨研究所のホームページで、当日の講演テキストをダウンロードできる。<http://www.iima.or.jp/level1/activity/seminar.htm>

を持つ国が狙い撃ちされる、といった現象も含まれている。そして世界が97～98年の危機を体験した今日、あらためて残ったのは、「グローバル化や自由化は万能ではない」というごく常識的な教訓ではないだろうか。

90年代に国際的な資金の流れが増大したのは、「冷戦の終了」「先進国の低金利・金余り現象」「技術革新」などの理由が挙げられよう。そうした背景とともに、**途上国に対する時代思想の変化**も忘れてはならない。それが「ワシントン・コンセンサス」である。

ここでいうワシントンとは、米国政府のみならず、ワシントンに集中するさまざまな機関やネットワーク、すなわちIMF、世銀、FRB、投資銀行、シンクタンクなどである。これらの機関で働く人々の大部分は、米国の大学で経済学の博士号を取ったインテリたちであり、彼らが一様によく似た考え方をしていたところに問題があった。**彼らのコンセンサスとは、「自由な市場と健全な通貨こそが経済を発展させる」という、一見非の打ち所のない考え方**である。途上国が経済発展するためには、貿易を自由化し、規制を撤廃し、国营企業を民営化し、財政は均衡主義で、為替は安定させれば良い、という。

これは途上国にとって、というより、実は先進国にとって都合のいい話であった。エマージング市場への投資は、為替リスクが少なく、かつリターンの高いものとなった。こうして大量の資金が急激にエマージング諸国に流入した。

しかしエマージング諸国の側では、外資の急激な流入によって資産インフレが生じたり、過剰消費により輸入が増え、対外収支が赤字になるといった弊害が生じた。とくに自国通貨をドル・ペッグにしていた場合は、国際競争力を失うばかりか、高金利や財政均衡などの引き締めが必要になり、景気にも悪く作用した。こうした矛盾は、ある日突然にバブルの崩壊や資金逃避という形で破局を迎える。97年7月のタイは典型的なケースだった。

新しいコンセンサスの構築を

一連の動きを振り返った後で、あらためてCFRの報告書を読み返すと、従来のワシントン・コンセンサス的な考え方が否定されているように見える。とくに**IMFや世銀の役割は見直され、今後の改革の青写真がほぼ描かれてしまっている** おそらくCFRの提言は、2001年の米国新政権発足後に着実に現実化していくだろう。

ただしタスクフォースの中では、さまざまな議論があったようだ。報告書の末尾には、“Dissenting Views”（異論）がまとめてある。たとえばバーグステン、ソロス、ボルカーなどの一部メンバーは、「ドル、ユーロ、円の3極通貨にターゲットゾーンを」という提案にまで踏み込んでいる。たしかにこれだけのメンバーが、「国際金融システムの安定」という大テーマを議論したら、容易にまとまるはずがない。その意味で、結論が出ていない部分はたくさん残されている。そうしたテーマは、また別の場所で議論がされ、新しいコンセンサスが形成されていくのだろう。

ワシントンの人々は、自分たちが間違っていたからといって「ゴメン」とは言ってくれ

ない。それでもシンクタンクを舞台に、いつのまにかこんな議論をして新しいコンセンサスを作ろうとしているのは見事である。報告書の中から、米国の政策決定過程が垣間見えるような気がする。

<今週の“The Economist”から>

“A tale of two debtors” January 22nd 2000 On the Cover

「二人の借金王」(p 17-18)

***世界の借金王は、日本の公的部門と米国の民間部門だそうだ。どっちの借金が深刻か。実は・・・いかにも“The Economist”らしい結論を引き出しています。**

<要約>

「借金ほど怖いものはない」(G・ワシントン)のはその通り。だが、字義通りにとらえると、資本主義は成立しなくなる。日本政府が借金をして、景気を浮揚させようとしているのは悪くない。生産性が向上している米国で、民間が借金して利益を追うのも無理はない。しかしものには限度がある。借金が有意義なときもあるが、近年の危機の多くは借金国で起きている。先にはエマージング諸国、今度は2大先進国の日米が危ない。

今年の暮れまでに、日本政府は平和時の先進国としては史上最大の負債(対GDP比)を抱えることになる。それだけ経済不振が深刻で、官僚機構が無能ということだが、こんなことはいつまでも続けることはできない。

対して米国は、政府は黒字になっているものの、家計と企業が赤字。インターネット革命で借金が返せるのならいいが、あいにくそうではない。家計の負債は消費に、企業の負債は自社株買いに使われている。株価を上げて借金を返すのではなく、借金をして株価を上げている。ときには経営陣への、ストック・オプションの原資になっていたりする。

米国財政の黒字は、不況の防止策にはなるけれども、国の貯蓄を維持することはできない。80年代の日本もそうだったが、健全財政はバブル崩壊を防げないのである。実際、財政の黒字は民間の赤字で帳消しにされ、経常収支は記録的な赤字となっている。つまるところの問題は、今の米国株価が高すぎるかどうか。本誌のように、過大評価されているという立場からみれば、多めに憂慮した方がよい。

米連銀は2月1-2日のFOMCで利上げし、さらに1、2回上げると見られている。連銀は長期金利の上昇で景気が抑制されることを期待している。全米の大多数を占める楽観主義者たちは、ハードランディングは避けられるとしている。しかし去年の3回の利上げでも景気過熱は止まらなかった。株価が高止まりしている限り、企業や家計の借金は止まるまい。借金が多くなればなるほど、破局の際の被害は大きくなる。連銀はより大胆に行動し、2月には0.25%以上利上げした方が良からう。

それで不況になったらどうするか? 深刻な不況は、初動反応の失敗で引き起こされる

ものだ。米国は90年代の日本の失敗に学ばねばならない。一方の日本は、連銀とは逆に金融を緩和すべし。日銀は国債買い入れなどでマネタイゼーションを実施できる。

過去の経済革命は、多くの浮き沈みを伴っていた。今日の米国の負債レベルでは、インターネット革命がその例外になるとは考えにくい。

<From the Editor > 明るい敗北宣言

アイオワ州党員大会が終り、来週はニューハンプシャー予備選(2月1日)が控えています。これから3月のスーパーチューズデー(3月7日と14日)までが、予備選挙プロセスの佳境です。この間にほとんどの候補者が脱落し、民主、共和両党の1人ずつだけが生き残ることでしょう。

筆者は昔からアメリカ大統領選挙が大好きですが、いつも感心することのひとつに「敗北宣言」をする候補者の明るさがあります。支持率が低いから、選挙資金が尽きたから、といったさまざまな理由で、候補者はある時点で撤退を余儀なくされます。そういうとき、候補者は大勢の支持者を集めて、堂々と敗北を宣言します。

日本のように、「ひとえに私の不徳といたすところ・・・」とか「この次はかならず皆様にご恩返しを・・・」などとは言いません。だれだったか忘れましたが、"Simply, no money."と語ったあっぱれな候補者もいたくらいです。あろうことか、前日までボロクソにけなししていた相手の名前をあげ、「これからはXX候補を支持する。彼ならば、きっとやってくれと思う」などと言い出すこともめずらしくありません。

こういう候補者を、支持者たちは万雷の拍手で迎えます。内心、はらわたが煮え繰り返っている人もいることでしょうが、あの和やかさはアメリカならではの光景でしょう。少年野球で三振した子供に、ベンチからかならず"Nice try!"という声がかかるように、失敗した者にやさしいのはアメリカ社会の「お約束」のひとつだと思います。

しかしそれと同時に、敗者は速やかに忘れられていきます。88年のデュカキス候補や、92年のソングス候補などは、今頃どこで何をしているかさえ分かりません。(筆者が知らないだけかもしれませんが、少なくとも有名ではないと思う)。そういうきびしい現実を思うと、ますます「明るい敗北宣言」の潔さが光って見えます。

考えてみたら、候補者全員が「死ぬまで戦う」などと言い出したら、民主主義なんて成立しないのです。リーダーを選ぶためには、多くの候補者に討死にしてもらわなければなりません。しかも、なるべく多くの候補者が競い合ってこそ、それだけ民意を反映した強いリーダーが生まれるはずなのですから。

予備選挙プロセスには多くの注目点がありますが、もしもブラッドレーやマケインといった有力候補が敗北宣言するとしたら、彼らは何を語るのでしょうか。ひとつ「敗者の美学」にも注目したいと思います。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問合わせ等は下記にてお願いします。
日商岩井株式会社 国際業務部 調査チーム 吉崎達彦 TEL: (03)3588-3105 FAX: (03)3588-4832
E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp