

## 国際資本市場の発達とIMFの変容

伊豆 久

### 1 はじめに

国際通貨基金（IMF）への批判が強まっている。経済危機への援助に際して厳しい条件をつけられたアジア諸国や、経済のグローバル化に反対するNGOからだけではない。最も激しい非難は米国議会からであつて、九年のIMF増資をめぐる<sup>1</sup>は、廃止論を含めた様々な批判が繰り返された。

確かに、ロシア経済改革の失敗、アジア危機で見られた各国政治・経済システムへの過度の介入、それ以前の問題として、IMFの傲慢な態度、秘密主義など、多くの問題が指摘されている。実際、IMF自身も批判のいくつかを受入れ、早期緊急融資制度の設立、世銀と重複する業務の縮小、情報開示の改善など、改革を進めている。

しかしながら、もう少し長いスパンで考えれば、最近のIMF批判の根本にあるのは、グローバル化時代にIMFの果たすべき役割について、明確な指針が存在しないということではないかと思われる。

IMFの設立は、一九四四年の有名なブレトンウッズ会議にさかのぼるが、そこでは、国際資本市場がほとんど機能しないという前提（あるいはその復活は好ましいものでもないというケインズの考え方）ブレトンウッズ会議での米国代表ホワイトもまたケインジアンであつた<sup>1</sup>）が存在した。大恐慌以降、国際資本市場は機能不全に陥つたままであるため、貿易赤字に陥つた国には、①為替を切り下げる、②輸入を規制する、③国内経済を引

き締める、しか手立てがない。①と②は自由貿易を損ないかねず、③は行過ぎれば経済的政治的混乱を招き、フアシズムの温床となりかねない。そこで、そうした政策に依存することのないよう、加盟国に融資を行う機関としてIMFが作られたのである。

しかし資本市場が発達してくれば、話は前提から変わる。④市場から資金を調達する、という新しい選択肢が生まれ、その場合にはIMFの仕事はなくなる。ではIMFはどうするのか、あるいは、市場からの資金調達はどこまで現実的なのか、など様々なIMF批判は、ここから派生しているように思われる。

そこで、本稿では、IMFの融資政策の基本であるコンディショナリティに着目し、七〇年代から九〇年代にかけての国際資本市場の発達によってIMFがどのように変化したのか、検討することとしよう。

## 2 コンディショナリティの変化

国際収支難に陥った国が自由貿易を損なう強行措置に頼ることなく問題を解決できるよう一時的な融資を行うこと、それが、創設以来今日まで続くIMFの目的である。しかしながら、融資は加盟国といえど無条件で受けられるのではなく、一定の条件を満たす必要がある。その融資条件がコンディショナリティと呼ばれるものであり、IMFの融資政策の根幹となっているのである。

IMFからの融資を返済するためには、当該国が国際収支の黒字を達成し外貨を獲得することが不可欠であるから、コンディショナリティは、借入国政府が国際収支の回復を目的とした一定の経済政策をIMFと約束するという形をとる。しかしながら、その内容は、時代とともに変化しており、とりわけ一九八〇年代には、IMF全体の性格を変える大きな変化が生じた。そして、今日のIMFをめぐる議論の核心は、この八〇年代の変化を

どのように理解するのか、という点にあると考えられる。国際資本市場の発達との関連に着目しながら、以下、八〇年代の変化について見てみよう。

### (1) 厳格化

IMFに生じた第一の変化は、IMFを介した資金の出し手と取り手が固定化したことである。七〇年代までのIMFは、国際収支危機に陥った国に、先進国・途上国を問わず、加盟国ならどこにでも一時的な融資を行う機関であった。実際、六二年にはGABの形で米国が、七七年にはイギリスとイタリアが、七八年には再び米国が、IMF融資を受けている。しかし、七〇年代中ごろから国際資本市場が拡大しはじめると、先進国は市場から資金を調達できるようになり、IMFに依存する必要はなくなった。反対に途上国は、七〇年代こそオイルダラーの還流を受けられたものの、八二年に債務危機が発生すると、それ以降は(九〇年代のエマージングマーケットブームが訪れるまで)資本市場から締め出され、IMFに頼るほかなくなったのである。資金の出し手もいつ借り手になるかわからないという七〇年代までの状況であれば、貸し手もそう厳しいことは言いづらい。IMFには一種の信用組合的性格が存在したのである。しかしながら、貸し手と借り手が固定化すると、貸し手の心配は確実な回収に置かれることになる。その上、先進国はIMFへの出資額が多く、強い発言権をもち、逆にIMFへの依存度の高い発展途上国の出資額は少ない。そのため、八〇年代にコンディショナリティの急速な厳格化が進んだのである。

当然、こうした変化に対して、途上国からはIMFの厳しいコンディショナリティへの批判が、米国などからは自国が借入れを行わない組織への出資は税金の無駄遣いであるとの批判が投げかけられることになる。

## (2) 長期化・構造化

八〇年代にコンディショナリテイが変化した第二の理由は、国際収支危機の性格が短期的循環的なものから長期的構造的なものに変化したことである。資本移動がわずかにしか存在しない場合には、貿易赤字はただちに外貨不足をもたらし、国内需要の引締めやIMFへの融資要請などの措置を、政府に半ば強制することになる(高度成長期の日本に見られた「国際収支の天井」はその典型的な例であろう)。また、貿易赤字の原因は、主として景気過熱による輸入増大であるため、赤字は景気動向に沿った循環的なものであり、したがって必要な対策はインフレや財政赤字を抑制する短期的なマクロ安定化政策となる。

しかしながら、七〇年代半ば以降、オイルダラーの蓄積、ユーロ市場の発達などによって民間資本移動が活発化すると、何らかの理由で資本が流入しつづける国の貿易赤字には、抑制のための力が働かず、その結果、赤字が持続することになる。貿易は、その国の生産、流通、雇用等の実体経済と密接な関係にあり、貿易赤字は自らに合わせた国内経済構造を形成する。ところが、資本移動は、瞬時にかつ予想できない理由とタイミングで反転することがあり、その時には、ファイナンスされない貿易赤字だけが残ることになる。しかし貿易や国内の経済構造は資本移動のように短時間で変化することはできない。しかも、長年の貿易赤字の結果、債務総額は巨額に上り、問題解決のためには危機的状況の一次的克服にとどまらず債務国自身の中長期的な構造改革、経済成長が必要とされ、途上国の開発戦略全体が見直されることになる。そこで、財政赤字の削減やインフレの抑制などの短期的なマクロ安定化政策だけでなく、長期的構造的な改革が必要であるとの認識が生まれたのである。その結果、IMFの仕事は国際収支危機への応急措置によっては終了せず、途上国の開発戦略全体の修正にまで及ぶことになったのである。しかし、国際収支危機に対するいわば受動的な流動性供給という範囲を超えて、途上国の

開発プログラム作成に乗り出したことは、同時にIMFが、合意形成のより困難な仕事に踏み出したことを意味していたと言える。

## (3) 成長の重視

第三の要因として、発展途上国の側からも、マクロ安定化政策を中心とするそれまでのコンディショナリテイに対する批判が強まったことがあげられる。途上国は、長年、コンディショナリテイの緩和と同時に、その自身を従来のマクロ安定化政策から成長政策へと変更するよう求めてきた。すなわち、貿易赤字への処方箋としての引締め政策は、輸入の削減を通じて貿易収支の均衡化を図るもので、短期的には効果的であっても、赤字国の負担が大きければかりで問題の本当の解決になっていない。債務問題の解決のためには、赤字国の中長期的な生産の増加を促進し、輸出の成長を通じた拡大均衡を図るべきだ、との主張である。八二年の債務問題が時間を経てもなかなか解決できないなかで、成長政策への転換が、先に述べた長期化構造化の認識とあいまって広く支持を得るようになる。

しかしながら、経済成長が必要であるという点では途上国からの提案が受け入れられたかには見えなかったが、その一方で、ではいかにすれば途上国の経済成長を実現できるのかという点に関して、議論の大きな転換が進行していた。それが、カムドゥッシュIMF専務理事が「静かな革命」と呼び、米国国際経済研究所のウィリアムソンが「ワシントン・コンセンサス」と名づけた、開発政策をめぐる支配的潮流の一大変化であった。それが、八〇年代にコンディショナリテイを変化させた第四の理由である。

#### (4) 「ワシントン・コンセンサス」の成立

「ワシントン・コンセンサス」は、今日では、アメリカ政府やウォール・ストリート、その意を受けたIMFや世銀のグローバル化戦略を指す言葉として使われることが多いが、それはオリジナルな意味からはややずれている。この言葉は、ジョン・ウィリアムソンが、八九年のコンファレンスではじめて用いたものであり、その趣旨は、ラテンアメリカに必要な経済改革とは何か、という問題に関して、少なくともワシントン（米政府、この問題に関心をもち米国会議員、FRB、IMF、世銀、米州開発銀行、関連シンクタンクなどを指す）ではおおよその意見の一致（コンセンサス）が成立したと思われる、というものであった。<sup>(3)</sup>

そして、彼は合意の成立した経済改革として、①財政規律の回復・維持、②政府支出の構成変更（補助金の削減と教育・医療・インフラの拡充）、③税制改革（課税ベースの拡大と限界税率の軽減）、④金利の自由化、⑤競争力ある為替レートの採用、⑥貿易の自由化（関税の引き下げ、特に中間財向け関税の撤廃）、⑦直接投資受入れの促進、⑧国営企業の民営化、⑨規制緩和、⑩所有権法の確立、の10項目をあげ、それらは「健全なマクロ経済政策、外国市場志向、国内自由化」と要約されると述べたのである。<sup>(4)</sup>

こうした合意の宣言——しかも、後に、この合意はワシントンにとどまらな「世界全体の合意（One World Consensus）」である、と訂正される——は、彼が抗議するように米国の対外経済戦略の宣言ではないとしても、途上国経済論における大転換の「完成」を告げるものであったことは間違いない。それは伝統的開発経済論の敗北と新古典派経済学にもとづく市場主義的開発論の勝利の宣言であった。

一九五〇年代から六〇年代にかけて、途上国経済論においては、政府の経済的機能を重視し、軽工業中心の国内市場向け輸入代替工業化戦略を掲げるいわゆる開発経済学が主流であった。途上国には先進国とは異なる固有

の課題があり、それを解決するためには政府が大きな役割を果たさなければならないと考えられており、それは、ケインズ経済学から強い影響を受けた経済学でもあった。しかしながら、(元IMF調査局長ポラックによれば)<sup>(5)</sup> ①先進国における七〇年代のスタグフレーションの経験が、ケインズ政策の衰退、インフレ抑制政策と市場メカニズムへの信認をもたらししたこと、②輸出志向型の開発戦略をとったアジアNIEsが高成長を達成し、③対照的に中南米諸国の輸入代替戦略は挫折したこと、④アフリカでも過剰な政府の介入、価格体系の歪みの弊害への認識が広まったこと、などによって、主流派開発論としての地位は新古典派経済学に譲られることになった。そしてこの「静かな革命」は、⑤東欧諸国の市場経済への移行開始、によって決定的となったのである。新しく主流派となった新古典派開発論では、途上国に先進国と異なる固有の課題は存在せず、問題があるとすれば、それは政府の介入などによって市場メカニズムが十分に機能しない点にある、と考えられた。こうした開発戦略をめぐる経済学の大転換<sup>(6)</sup>が、IMFが担うこととなった開発プログラムの作成、コンディシヨナリテイにおいても、大きな影響を与えることになったのであり、あるいはより正確には、八〇年代のIMFの対中南米政策こそが、「ワシントン・コンセンサス」成立過程における「実験」として機能したのである。

#### (5) 構造調整政策

以上四つの要因が重なって、八〇年代以降のコンディシヨナリテイにおいては、それまでのマクロ安定化政策に加えて、構造調整政策と呼ばれる経済システム改革が重視されるようになった。単純化すれば、マクロ安定化政策が、インフレ率、財政収支、経済成長率など、国民経済全体としての経済活動の結果として数字に現れる、マクロ経済の改革を求めるものであり、その結果を生み出す経済主体の編成のあり方には直接介入しないもので

あるのに対して、構造調整政策は、参入や競争を規制する産業保護政策の撤廃、国営企業の民営化、金融の自由化、貿易の自由化、資本取引の自由化など、場合によっては「ワシントン・コンセンサス」の範囲を超えて、ミクロ・レベルにおける経済システムでの改革を求めるもの、つまり、経済活動の結果ではなく、その組織化の方法を問うものとなっている。そしてそこで、市場メカニズムが十分に機能するよう、政府による経済への介入を抑制することを求めているのである。

### 3 IMF批判

では、八〇年代に生じた以上のようなコンディショナリテイの変化から考えれば、今日のIMF批判は、どのような意味をもつのであろうか。

最近のIMF批判の一つは、IMFからの融資は、起こるべきデフォルトを回避することで結果的に国際的投資家のモラル・ハザードを引き起こしているというものである。米国共和党を中心としたこうした批判は、IMF融資は、結局、投資家と赤字国政府を救済するだけで、一般市民は救済されず、国際金融市場を歪めていると主張する。<sup>(7)</sup>

IMF創設期と異なり、資本市場の発達した今日では、必要な資金は必要なコストを支払って市場から調達すればよいのであって、市場から資金が調達できないとすれば、それは、市場からの評価を得られない当該政府や企業に問題があるためだ、という見方である。必要なのは、IMFによる国際資本市場への不当な介入行為を停止することと、企業や政府が市場規律に従った自己改革を進めることなのである。

これに対しては、市場は完全なものではない、という反論が当然に存在する。そこからこの議論は、へでは市場の完全性を高めるために、途上国の経済指標のほか、IMFのコンディショナリティを含めた様々な情報開示を進めるべきである、という方向と、逆に（しかし現実には同時に）へ市場の不完全性を補完するために、最後の貸し手としてのIMFの機能拡充（あるいは新しい国際金融機関の創設）が必要ではないか、という二つの方向に進み、実際にそれらに沿った改革が平行して進められつつある。

もう一つのIMF批判は、マクロ安定化政策への批判である。九七年からのアジア危機は、財政収支が黒字であること、インフレ率が低いこと、貯蓄率が高いことなど、（貿易収支の赤字をのぞけば）マクロ指標が良好であるにもかかわらず発生したという点で、八二年、九四年に中南米で発生した従来型の通貨危機と大きく異なっていた。にもかかわらず、IMFが金融と財政の引締めを求めたことが、アジア危機をさらに深刻なものにしたのではないか、との批判である。

この批判の言うとおり、アジア危機の原因がマクロ的要因にはなく、それゆえマクロ安定化政策は必要でなかったとすれば、次の問題は、へではアジア危機の原因はどこにあったのか、ということになる。そしてそれへの回答は、単純化すればへ原因はアジアの企業システムにありそれゆえ構造調整政策が必要だ、という見方と、へ原因は国際金融市場にありそれゆえ市場の改革が必要だ、という見方の二つに分かれる。前者はIMFの構造調整政策を支持する見解であり、後者がそれに反対する見解、つまりIMFに対する三つ目の批判となっている。

構造調整政策は、政府・銀行・企業・労働者など経済主体間の関係の改編を要求するが、アジア危機の克服のために本当にそうした改革が必要であったのか、強い批判が続いている。経済システムは、（せいぜい数年単位の産物にすぎない）インフレや財政赤字と異なり、長い歴史の中で経済文化や社会的風土とともに形作られてき

たという点では、論者の認識は一致しているが、そこから、だからこそ、構造改革はアジアに長く染みこんでいる「クローニー・キャピタリズム」を一掃する好機だ、と考えるか、それはアメリカ型の経済システムを単一のスタンダードとするある種の「帝国主義」だ、と考えるかで主張は分かれる。米国経済学会の重鎮マーチン・フェルドスタインも、例えばIMFが韓国に改善を要求した労使慣行、コーポレートガバナンス、政府・企業間関係、貿易政策、産業保護政策などは、同様のものが日本にも欧州にも存在するのであり、それらの性急な改革がコンデイショナリティとして必要だったか疑問だ、と述べており、こうした見方が支持を広げているように思われる。

しかしながら、IMFの構造調整政策を考える際には、その背景に九〇年代の国際資本市場の新しい性格が存在すること、すなわち、八二年の債務危機に至る七〇年代の資本市場が対政府向け銀行融資中心であったのに対して、今日では株式市場のグローバル化が進んでいること、をより重視すべきではないだろうか。八〇年代に各国で進められた資本移動の自由化は、外国資本の受入れ窓口を政府が独占していた時代から、国内の各経済主体が自由に外資を取り入れる時代への移行を意味し、そうなれば、市場による評価の対象が、国としてのマクロの数字ではなく、個々の銀行や事業会社など個別の経済主体に移るのは必至である。

構造調整政策はIMFの融資政策を超えるこうした背景をもつからこそ、それと同種の改革（いわゆる構造改革）が、IMF融資を受けていない（それゆえコンデイショナリティに関係のない）国々でも進められているのである。日本では、一〇年を超えようとする経済低迷からの脱出策として、しかしより根底にある要因としてはウエイトを増した外国人投資家からの資本効率改善要求として、また欧州では、経済・通貨統合に加えて株式市場統合よって競争の激化した企業の生き残り策として、経済システム全体の改編が進みつつある。構造改革は、

コンデイショナリティを超えるこうした世界的広がりをもつために、一方では、IMFやウォールストリートを含めた「ワシントン」総体としての対外経済戦略である、との主張が一定の支持を集めているのであるが、必要なのはむしろ、国際資本市場が七〇年代や八〇年代とは質的に異なる九〇年代的段階にあることを踏まえた考察であろう。IMFをめぐる議論が世界的な注目を集めているのは、IMFがその象徴的役割を担っているからであるように思われる。

注

- (1) 米国における最近のIMF批判については、ローレンス・マッキラン、ピーター・モントゴメリー（森川公隆監訳）『IMF改廃論争の論点』東洋経済新報社、二〇〇〇年参照。
- (2) IMFコンデイショナリティについては、毛利良一『国際債務危機の経済学』東洋経済新報社、一九八八年、奥田宏司『途上国債務危機とIMF、世界銀行』同文館、一九八九年、Jacques J. Polak, *The Changing Nature of IMF Conditionality, Essays in International Finance*, no. 184, Princeton University, 1991, 拙稿「IMF協定と資本勘定の自由化」本誌一五六八号、一九九九年三月参照。

- (3) 「ワシントン・コンセンサス」の初出は、前述のシンポジウムにおけるウィリアムソンの報告をまとめた、Williamson, "What Washington Means by Policy Reform", in Williamson ed., *Latin American Adjustment*, Institute for International Economics, 1990, p. 8.

- (4) 彼は、自分の作り出した言葉が一人歩きし、新自由主義的イデオロギーや米帝国主義のマニフェストと受け取られることに抗議（あるいは困惑？）している。彼によれば、「ワシントン・コンセンサス」は、本文にあげた一〇項目で

あって、そこでは、直接投資受入れの自由化とはいっているがそれは資本規制の撤廃を意味するのではなく、財政規律の維持をあげているがそれは財政均衡主義と同義ではない。また、マネーサプライに関するK%ルールも、完全な変動相場制への移行も含んでいない。何より、自分の政治的経済的主張は、ハイエクやフリードマンのそれとも、サッチャーやレーガン政権の経済政策とも大きく異なる」と述べている。John Williamson, "What should the Bank think about the Washington Consensus?" (1999, [www.wie.com/FESTMINNY/bankwc.htm](http://www.wie.com/FESTMINNY/bankwc.htm))

(5) Polak, "The Changing Nature of IMF Conditionality", p. 63.

(6) もちろん、ウィリアムソン自身、この「革命」に意識的であり、「ワシントン・コンセンサスには、ビッグ・プッシュ論、均整成長論、不均整成長論、余剰労働仮説、ソーキャップ・アプローチなど、開発経済学の主要概念が何一つ含まれていない」と述べている。Williamson, "What Washington Means by Policy Reform", p. 19.

(7) 代表的見解としては、ジョージ・シユルツ(元国務長官)他「誰がIMFを必要としているのか」(前掲「IMF改廃論争の論点」所収)参照。

(8) Martin Feldstein, "Refocusing The IMF", *Foreign Affairs*, March/April 1998. さらに同氏は、韓国への構造調整政策の押付けは、長年、市場開放要求を拒まれてきた日本とアメリカがこのチャンスを逃がすなどばかりにIMFの権力を乱用したものだとの見方を紹介している。

(5頁 ひとし・主任研究員)