

国際金融制度の非連続性と通貨制度論

岡 本 至

Abstract

In the literature of International/Comparative Political Economy, the self-avowed “second generation” of monetary institution study employs specific assumption that the pegged exchange rate and the central bank independence (CBI) are alternative policies for getting rid of the “time inconsistency problem.” For example, studies in the school show that countries with an opaque polity peg their currency because they cannot make their commitment to central bank independence credible to the international financial market. Although the studies have undoubtedly contributed to the field, they have failed to grasp the discontinuities in the development of international financial system, specifically, how financial globalization in the 1980s and the 1990s has changed the nature of international monetary market.

This essay assumes that since the globalization enhanced the weight of international lending/investment to private actors (e.g, banks in emerging markets), the dichotomy of pegged rate and CBI is no longer relevant, and that countries without policy transparency have begun to float their currencies because their opaque banking systems cannot sustain fixed exchange rate now.

1. 問題の所在と議論の目的

国際金融システムは変貌を続けている。途上国や東欧・ロシアの移行経済も巻き込んだ金融自由化の動きは、グローバルな金融取引を飛躍的に増大させ、経済的機会を世界各地にもたらしたが、それは同時に各国を国際金融のリスクにさらす結果をも招くことになった。

国際金融制度の変化と呼応するように、国際金融を対象とした国際政治経済学 (International Political Economy; IPE) 的研究も大きく変貌している。IPEにおける伝統的国際金融制度論は、「覇権安定論」や「国際レジーム論」などの記述的・定性的研究が中心であった。前者がネオリアリズム、後者がリベラル制度論という国際関係論 (IR) の主要理論の派生物であることから明らかなように、この時期の IPE 国際金融論は、金融制度を世界秩序のひとつのあらわれとして捉え、IR 理論との関連で理解しようという傾向が顕著だった。そのため、

各研究のパースペクティブは、数十年にわたる全世界的な変容を考察するという巨大なものだった。

しかし、近年の IPE では、別の傾向の研究が主流になってきている。それは、為替変動、インフレーション率、各国の為替体制などの経済的なデータと、中央銀行の独立性 (Central Bank Independence; CBI) などの政治経済学的指標、さらに政治制度や政治の透明性、政党構造、連邦制・中央集権制の違いなどの政治学的変数の相互関係を統計的に分析し考察するという計量的な研究である。各国が世界市場に参入し、比較すべき事例数が飛躍的に増加したことと、世界各国の政治制度・政治体制を指標化したデータベースが開発されてきたことが、このような計量的研究の興隆の背景にあると考えられる。

IPE 分野における国際金融研究のなかでも特に盛んなのは、各国が採用する通貨制度と政治的変数との関係を考察する「通貨制度」(monetary institution) 研究である。後述するように、世界各国が採用する通貨制度は多様であり、「固定相場制」「変動相場制」という二類型に分別するのは困難である。各国はこの多様な通貨制度の中から一つを選択することになる。各国がその通貨制度を選択する準則は、各国の置かれた経済的環境だけでなく、その政治的な状況によっても決定される。このため、通貨制度と政治的変数の関係が分析されている。

しかし、通貨制度論をはじめとする国際金融の計量的研究には、いくつかの問題がある。第一に、これらの研究は理論的枠組みを共有していないため、それぞれが個別の現象を発見することで終わり、全体として知識・発見を蓄積するに至っていない。第二に、多くの場合、経済学理論と政治学の理論をアド・ホックに組み合わせて仮説を構築しているため、多くの前提条件をもつ脆弱な、そして事実や常識との関連性が薄弱な仮説が設定される傾向がある。本稿の批判対象である「第2世代」の通貨制度論は、このような研究の典型である。第三に、これらの研究の多くは、国際金融制度の非連続性に無自覚であるため、誤った因果関係を発見してしまう場合がある。

本稿では、次節で説明する第2世代の通貨制度論を取り上げ、これを批判的に検討する。このような検討によって、IPE における国際金融の計量的研究一般の問題点を摘出し、その改善法を考えたいと考えているからである。

2. 第2世代の通貨制度論

IPE の代表的学術雑誌である *International Organization* (IO) の2002年秋号では、“The Political Economy of Monetary Institutions” という通貨制度論の特集が組まれた。掲載された論文は、前述したような金融制度の計量的 IPE 研究の特徴をもっていただけでなく、ある特定の前提を共有し、そのことによって各論文が「第2世代の」通貨制度論の嚆矢であると自称している。

その前提とは、「国家にとって、中央銀行に独立性を与えることと固定為替制度は代替的な政策である」という、いささか驚くべきものである。通常は、CBI は国内政治制度上の問題

であり、外国為替政策とは別個のものであると考えられるからである。ではなぜ、この二つの政策が代替のだと考えられるのか。この問いに答えるためには、同特集号が掲載論文をどのような研究の展開の上に位置づけているかを見る必要がある。

2. 1. 時間非整合性と中央銀行の独立性

通貨制度に関する政治経済学的議論は、キッドランドとプレスコットが提唱したインフレ率に関する政府と市場の「時間非整合性問題」(time inconsistency problem; TIP)に端を発する。⁽¹⁾ キッドランド＝プレスコットによると、インフレ率と失業率に関する右下がりの短期的フィリップス・カーブに直面する政策担当者は、選挙で勝利するために、目標インフレ率を公表した後でそれよりも高いインフレ率を実現させて失業率を低下させようというインセンティブを持つ。それを知る市場参加者が自己の期待インフレ率を政府が公表した目標インフレ率より高く設定することにより、高いインフレが実現してしまう、という時間非整合性問題が発生する。時間非整合性問題に対する一般的な処方箋は、貨幣を発行する中央銀行に政治的影響からの独立性を与え、市場の期待インフレ率を低くするというものである。⁽²⁾ 時間非整合性問題の議論は、独立的な中央銀行が貨幣価値を安定させるという金融界の常識を理論化したものとして評価されている。時間非整合性問題論は発展を続け、保守的な中央銀行総裁を任命する、または中央銀行職員に最適な賃金体系を科すことにより時間非整合性問題を回避するなどの議論が提出されている。

時間非整合性問題は主に経済学の中の議論であるが、官僚機構である中央銀行の権限という政府部内の権限委譲の問題に着目した点に政治学との接点がある。政治経済学的議論としての通貨制度論は、このような形ではじまった。

2. 2. 為替制度論

通貨制度論のもうひとつの流れは、為替制度に関するものである。世界は様々な為替レジームを経験してきたが、現在ではドル・円・ユーロの主要通貨は変動制、それ以外の通貨は様々な為替制度を採用している。EUの通貨統合の動きは、「最適通過圏」(optimal currency area; OCA)に関する議論の成立を促した。経済学的方法により「(ある国・地域における)最適の通貨制度」を求めるのが、この議論の特徴である。しかし、「固定為替制度」とはつまり、特定の為替水準を維持するために政府が為替市場に(可能な限り)介入するという、政府のコミットメントを意味している。このため、為替制度論もある為替水準を維持する政府の意思または能力に関する議論へと転換していった。

2. 3. 「第2世代」通貨制度論とその問題点

政府のインフレ目標設定(または中央銀行への独立性の付与)と固定(ペグ)為替制度の採用は、ともに政府の市場に対するコミットメントである(そして、それ以上のものではない)

点に着目し、これと制度的・政治的変数との関係を考察するのが、自称「第2世代」の通貨制度論である。マンデル＝フレミング理論によると、完全な国際資本移動の下では固定為替制度と独立のマクロ金融政策の両者を同時に実現することはできないから、この二つのコミットメントは代替的なものとして考えられる。*International Organization* の2002年秋号ではこの第2世代の議論を特集している。同誌に収められた論文では、政治制度におけるチェック・アンド・バランス⁽³⁾ や政府部内における「拒否権プレイヤー」の存在⁽⁴⁾ 政治システムの透明性⁽⁵⁾ などの変数と金融制度の関係について考察されている。⁽⁶⁾

上記のような展開を見せてきた通貨制度論であるが、金融に関する政治経済学の包括的な枠組としては極めて不十分なものと言わざるを得ない。第一に、同理論は金融における政府と市場間の問題を時間非整合性問題に限定して捉えているが、これは現実の金融問題を考察するにはあまりにも狭い想定である。政府が直面している政策課題は、短期的フィリップス曲線だけではない。第二に、既存の通貨制度論では、アジア金融危機のような、マクロ経済的な原因を持たない金融危機を説明できない。この段では、これらの通貨制度論の限界・問題点について考察する。

既存の通貨制度論における政府は、所与のフィリップス・カーブの上で効用を最大化することのみに関心を払っているように見える。しかし、現実の政府の効用関数はそれほど単純なものだろうか。いうまでもなく、政府の金融制度に対する関心はインフレ率＝失業率の関係に留まるものでなく、為替の維持による貿易・投資促進、外貨準備増強、銀行などの金融システムの健全化など多岐にわたる。時間非整合性とその克服は、現実の政府が持つ問題関心の、ほんの一部を占めるに過ぎない。

通貨制度論が金融問題に関する一般の理論であるとするなら、それは現実の問題、特にグローバル化が進展する国際金融市場の問題に対応するものでなければならない。しかし、既存の通貨制度論は時間非整合性などのマクロ経済的な事項に言及するだけで、国際金融の現場を揺るがせている投機的為替取引やデリバティブなどのミクロの問題に対処できていない。⁽⁷⁾

3. 金融危機、貨幣、アクター

3. 1. 金融危機とその原因

最大の国際金融問題のひとつとして本稿が目指すのは、為替・金融危機である。この数十年、世界は金融危機の大きな波に襲われた。1980年代のラテンアメリカ危機、90年代前半の欧州金融危機、そして90年代後半のアジア金融危機である。これらの危機は各国経済に急激な変動を引き起こし、通貨暴落、超インフレ、経済破壊と失業などの多大の被害をもたらした。では、第2世代の通貨制度論は金融危機をどう考えるのか。

通貨制度論にとって、国際金融危機はハイパーインフレーションの国際版であるといえる。国内の市場参加者がインフレ期待率を上昇させることによりインフレを実現させるように、時間不均衡性を察知した国際市場は通貨下落・暴落を予想し、それを実現させるのである。では

国際市場は、政府のインフレ率に対する指向性に対する判断から同国通貨の変動を予想するのだろうか。確かに、インフレ率や経常収支、財政収支などのマクロ経済指標における問題は、為替金融危機の原因になり得る。1980年代までのラテンアメリカにおける金融危機は、マクロ指標の異常にその原因を求めることができる。その意味で、これらの地域の危機は既存の通貨制度論と整合的であるといえる。しかし、例えばアジア経済危機では、マクロ経済的にはそれほど問題のなかったアジア経済が連鎖的に危機の襲撃を受けた。表1および表2が示すように、経常赤字を記録していたタイを除く東アジア危機国では、安定的な物価水準、健全な経常・財政収支などの全てにおいて、危機の予兆となるようなものは存在しなかった。

表1 1980年代の金融危機

・四半期	国	前四半期のインフレ率
・Q2/1981	アルゼンチン	82.3%
・Q4/1982	ボリビア	132.9%
・Q4/1982	メキシコ	65.6%
・Q1/1985	ニカラグア	46.5%
・Q1/1988	ニカラグア	796.7%
・Q1/1989	ベネズエラ	37.5%
・Q2/1989	アルゼンチン	383.9%

表2 1990年代以降の金融危機

・四半期	国	前四半期のインフレ率
・Q4/1994	メキシコ	6.7%
・Q3/1997	インドネシア	4.9%
・Q3/1997	タイ	4.3%
・Q4/1997	韓国	4.0%
・Q3/1998	ロシア	7.3%
・Q1/2001	トルコ	42.3%
・Q1/2002	アルゼンチン	-1.624%

ここで、近年の通貨危機の経験を概観する。表1は、1980年代の世界の通貨危機と、90年代以降のものを示している。一見して明確なように、80年代には、通貨危機直前の四半期に、その国はハイパーインフレを経験している。⁽⁸⁾しかし90年代以降には、それまで見られたインフレ率と通貨危機との関係は消滅している。東アジアだけでなく、ラテンアメリカなど他地域における通貨危機も、ハイパーインフレを伴わないものである。では、このような金融危機の性質の変化は、どのようにして説明されるのだろうか。

経済学における金融危機の原因説明は、次のように変遷してきた。まず、「第1世代」の金融危機論としては、クルーグマンなどによるものがある。この理論によれば、財政赤字、マネ

ーサプライの増大、インフレ等のマクロ的ファンダメンタルズ悪化が金融危機の原因である。⁽⁹⁾ これに続いて、自己実現的通貨投機を主張する第2世代の金融危機論が登場してきた。この理論は、通貨危機・金融危機を国際的な「銀行取り付け」として捉え、市場参加者がある通貨の暴落を（何らかの事情で）予測するとき、その予測が自己実現すると考える。⁽¹⁰⁾ さらに、国際資本移動と国内の信用膨張の關係に着目する理論なども提唱されてきている。このような金融危機論の変化は、金融危機自体の性質の変化を反映しているともいえる。

近年の「新しい」金融危機、特にアジア金融危機に関する議論は膨大であり、その概要を示すことは本稿の範囲を越える。危機の原因についても議論は錯綜しているが、あえて大別するならば、原因をアジア諸国における政府の介入、政治腐敗、金融システムの不透明性などに求める「国内要因論」と、各国の金融自由化後の国際市場からの大量の短期資金流入こそが危機を招いたとする「国外原因論」に分けられる。前者が挙げるアジア政治経済の構造的な問題はアジアへの投資ブームが起きる遥か以前から存在していることから、後者の議論がより説得的であると考えられる。⁽¹¹⁾ しかし、この二つの議論は相互排他的ではなく、また国際市場のアジア経済評価の激変（ウェードの「ゲシュタルト・シフト⁽¹²⁾」）が起きるためには、各国経済のネガティブな像が（問題として意識されなかったとしても）存在している必要がある。透明な金融市場を持っていた香港・シンガポール（そして大債務国である米国）などが危機を回避した事実からすれば、国内的な問題が危機の要因のひとつであったことは否定できないと考えられる。「アジアの金融制度の透明性が高くても金融危機は起きたか」という反実仮想を試みてみれば明らかだろう。

さて、政治経済学における「第2世代」通貨制度論は、この中では（皮肉なことに）従来型の第1世代金融危機論と整合的である。この事実も、新しいはずの通貨制度論が、実は古いタイプの国際金融の形しか映していないことを意味している。

では、真に「新しい」通貨制度論はどのような理論的基盤に立つべきなのだろうか。この問題を考える前に、通貨制度論の主要対象である「貨幣」の定義について再考してみたい。

3. 2. 貨幣の二面性と公的・私的アクター

貨幣とは何か。国際政治経済（IPE）研究の中で、この根本的な問題が議論されることはほとんどない。本稿が批判対象としている通貨制度論においては、貨幣は中央銀行が発行する法貨を意味することが当然視されている。IPEが通貨価値をめぐる問題（インフレーション、為替）を、法貨の発行者である中央銀行とその消費者である国際金融市場という2アクターのモデルで分析していることが、何よりも雄弁にそれを示している。

一方、経済学や金融実務の世界では、貨幣をより広く定義している。中央銀行が発行する法貨は、銀行の要求払い預金（普通預金、当座預金）とともに、マネーサプライのもっとも狭い範疇であるM1の一部を構成するに過ぎない。実務的には、このM1に定期性預金を加えたM2や、これに郵便貯金や金銭信託などを加えたM3に譲渡性預金（CD）をプラスしたもの

をマネーサプライの指標とすることが多い。M3 プラス CD に何らかの「流動性」を保有すると考えられる商品、投資信託、国債などを加えた「広義流動性」が使われることもある。

このような貨幣の概念を、その発行者（創造者）の属性に基づいて整理することができる。すなわち、貨幣は政府（または政府機関としての中央銀行）が発行する法貨および公債と、銀行や一般企業などの民間アクターが創造する広義の「信用」（銀行預金、株式・社債などの証券）から構成されている。前者を公的貨幣、後者を私的貨幣と呼ぶならば、公的貨幣は政府がその政治的動機に基づいて発行管理し、私的貨幣は民間アクターの経済的動機に従って発行管理することになる。

また法貨を、中央銀行のバランスシートにあるように「政府の市場に対する債務」と捉えるならば、法貨を他種の債権債務と同様に扱うことが可能になり、理論をより単純化することができるだろう。しかし小論では、既存の通貨制度論への変更を最小限に抑えるため、この（魅力的な）想定は採用していない。

このように貨幣は、政府発行の法貨と民間部門が創造する信用という二つの要素によって構成される。これは国内的な金融だけでなく、国際金融でも全く同じである。国際的金融市場では、各国が発行した通貨や国債だけでなく、民間企業が発行した社債や株式をはじめとする証券が取引されている。国際金融機関も、外国政府への投融資だけでなく、外国の企業や金融機関に投資・融資を行っているのである。

3. 3. 金融ガバナンスの二類型：通貨発行と銀行監督

現代の政府には、金融市場をある程度コントロールすることが求められている。前段でみたように、貨幣には発行者や発行方式の違いから、二つの異なった様態がある。政府による金融ガバナンスも、二種類の貨幣について別々に行われている。

貨幣の第一の様態である法貨については、政府機関である中央銀行が独占的に発行管理する制度が世界的に確立している。法貨発行にかかわるガバナンスの問題については、前述した時間非整合性問題で考察することができ、中央銀行に政府からの独立性を付与するというレイ・メイドの解決法も用意されている。

第二の様態である民間部門の信用については、より詳細な議論が必要である。金融システムには、銀行貸出を中心とする間接金融型と、株式・社債などの金融市場取引を裏心とする直接金融型があるが、金融システム不安が問題になるのは多くの場合後者であるため、ここでは銀行中心の金融システムについて考察する。しかし、この議論は容易に直接金融システムに応用できる。⁽¹³⁾

金融取引には貸し手―借り手（または投資家―投資受入企業）間の情報の非対称性が存在するため、金融システムが機能するためには、これを克服する何らかのガバナンス・メカニズムが必要である。一般に、政府の銀行監督部門が銀行を監視監督し、銀行が与信先の企業を統治している。すなわち、銀行が企業の業績および財務内容をモニターする一方、銀行は政府の銀

行監督部門による検査を受けるのである。⁽¹⁴⁾ 銀行監督権限が中央銀行に付与される場合と、個別の銀行監督部門を持つ場合、さらには両者が銀行監督業務を分掌する場合があるが、ここでは銀行監督権限を誰に与えるべきかの議論には立ち入らない。⁽¹⁵⁾

国内外の市場参加者・預金者は、この階層的な金融システムの「外部」、すなわち最も情報劣位な場所に位置することになる。「外部者」が持つ情報は、政府が発表する銀行の財務状態に関する情報（銀行セクターの不良債権額など）と、格付機関やアナリストなどの民間調査機関のレポートだけであるが、後者については、市場参加者と同様の「外部」からの観察者が作成したものであるため、このモデルからは省略する。

政府は銀行を監督し、個別銀行および銀行セクターの状況について発表する。しかし部外者からすれば、この発表が真実であるかは先験的には分からない。政府に銀行を監督しその真の状況を公開する意図または能力がない場合、政府が虚偽の発表をする可能性は否定できないからである。もし投資家たちが、何らかの事情で政府発表が虚偽であると考えたなら、彼等はその国に対する投資のリスクが高いと判断し、投資を引き揚げることになる。結果として、「国際的な銀行取り付け」としての金融危機が発生する。

では、どのような場合に投資家は政府が虚偽の発表をしていると判断するのだろうか。二つのケースが考えられる。ひとつは、政府に銀行セクターを検査監督する能力がないと考えられる場合である。もうひとつは、政府にはある程度の銀行監督の能力があるが、意図的に市場を欺いていると考えられる場合である。後者の場合において、①政府が金融セクターに関する情報をコントロールできる立場にある、②政府が虚偽の報告をすることで利益を得る、という二つの条件が満たされるとき、市場は政府発表が虚偽であると「合理的に」推測する。

時間非整合性問題に対する一般的な解答は、中央銀行という官僚機構に政治的圧力からの独立性を与えるというものであった。では、銀行監督におけるエージェンシー問題も、同様の方法で解決できるのであろうか。

政府—銀行監督官庁—銀行関係の分析には、一般的なプリンシパル=エージェント理論より、ラフォンとティロールの「プリンシパル=スーパーバイザー=エージェント」関係の枠組を適用する方が適当だと考えられる。ラフォンとティロールによると、プリンシパル (P) はエージェント (A) に、A の費やす努力の水準によってアウトプットの価値が変わるような業務を委託するが、P は A が費やす努力量について知らない。そのため P はスーパーバイザー (S) を雇い、A の努力に関する S の観察を報告させる。しかし、S に A を監督させることが必ずしも A の努力水準を引き上げる効果を生むわけではない。ある条件下では、S と A の間に癒着 (collusion; A が S に賄賂を贈る、など) が発生し、S が虚偽の報告をするからである。

この「A の努力水準」という変数を「銀行の財務状況」に置きかえることで、ラフォンとティロールの理論を銀行監督問題に応用することができる。政治家 (P) のアウトプットである経済パフォーマンスは銀行 (B) の財務状況に依存するが、P は B の財務状況を知らない。

そのためPは銀行監督官庁（K）に銀行の検査をさせ、その結果をPに報告させるが、KはBと癒着し、Pに虚偽の報告をする可能性がある。⁽¹⁶⁾

いま、金融監督官庁に十分な独立性が付与されたとしよう。官僚機構は政治的な圧力からは解放されたが、自己のインタレストから解放されたわけではない。官僚機構の自律性に対する指向性や、銀行が官僚機構に提供する様々な利益が銀行行政を歪める可能性がある。官僚機構に独立性を付与し政治から「隔離」することは、官僚機構の自己利益追求に対する歯止めが失われたことを意味する。市場の銀行監督に対する信頼は、監督官庁の独立性を高めることによって向上するわけではない。⁽¹⁷⁾

金融政策においては、政府が債務（貨幣）の唯一の発行者であり、その価値（インフレ率）は極めて可視的である。そのため、独立的な官僚組織（中央銀行）に金融政策を委譲したとしても、官僚組織は嘘をつくインセンティブを持たず、中央銀行への委譲は市場の信頼向上につながる。これに対して、成果が必ずしも可視的でなく、また監督者と銀行の癒着可能性がある銀行監督において市場の信頼を確立するためには、官僚機構に独立性を付与するだけでは十分でなく、その官僚機構に対する適切なガバナンスが存在していることが必要である。行政の透明性、情報公開、そして「真実開示」（内部告発を含む）が報われるような官僚に対する人事管理などのメカニズムがこれにあたるだろう。これらのメカニズムが欠如している場合、官僚機構の独立性はかえって市場の信頼を損なうことになる。

4. グローバリゼーションと金融システムの非連続性

前節では、貨幣の二つの様態に対応して、金融ガバナンスにも中央銀行による法貨管理と銀行監督機関による銀行管理という二つの形態があること、そして官僚機構に独立性を与えることは、前者の金融統治を有効にする効果はあるが、後者に対しては、監督機関と銀行との癒着という、逆に統治を無力化する結果をもたらす可能性があることを示した。この節では、金融のグローバリゼーションが二種類の金融統治の相対的重要性にどのような影響を与えるかを考察する。

既存の通貨制度論では、金融グローバリゼーションの進展をマンデル＝フレミング的な「資本移動可能性の増大」として考えている。しかしこの想定は、金融国際化のマグニチュードを捉えきれしていない。グローバリゼーションの意義は、何よりも、国内の貨幣・金融市場における国外参加者の割合が拡大することである。

市場参加者には、国内の参加者と国外からの参加者の二種類が存在する。どちらも政府が発行した貨幣を保有し、銀行に資金を供給（または預金）する。そのことによって、両者は貨幣価値および銀行部門の健全性に利害関心を持つことになる。両者の相違点は、国外参加者は貨幣価値・銀行システムの価値を外貨建てで評価するが、国内参加者はそうではないこと、国外参加者は国内参加者に比べてより大きい参入・退出の自由を持つこと、国内参加者は有権者として政府部門に影響を行使し得るが、国外参加者はこれができない、⁽¹⁸⁾ などである。

国外参加者は通貨価値により敏感であり、資金移動を自由に行うことができる。国外参加者はまた、他国の金融制度や政治システムについての情報を多く持っており、ある国の金融制度を他と比較して評価できる。これらの性質を持った国外参加者が大きな存在となることは、一国の金融制度・金融システムを変質させる。

また、国外参加者の行動が国内参加者に与える影響も重要である。貨幣価値や金融システムは「自己実現的予言」的であるため、市場参加者は常に他の参加者の動向に関心を払う。この場合、多数の国内参加者が少数の国外参加者に追従する可能性もある。⁽¹⁹⁾

5. 第2世代通貨制度論における通貨制度と政治体制

第2世代の通貨制度論の研究対象は多岐にわたるが、本稿ではその中で各国の政治体制と通貨制度の関係についての研究を取り上げる。

5.1. 政治体制の指標：拒否権プレイヤーと政治的透明性

ある国の政治体制を評価するための古典的な概念としては、アリストテレス以来の「君主制」「寡頭制」「民主制」の三分類、20世紀の比較政治学で使用された「全体主義」「権威主義」「ポスト全体主義」、さらに民主制をより分析的に表現したダールの「ポリアーキー」などがある。これらの概念の中心的関心は、誰が政治システムを支配するか（包括性、または政治的参加）である。ダールは政治制度を、政治的参加の次元に権力と市民の関係（政治的自由度、または公的異議申し立ての制度化の程度）という次元を加えた二次元で評価し、包括性と自由度がともに高い政治体制を「ポリアーキー」という概念で表現した。⁽²⁰⁾

政治体制についてのこれらの古典的概念は現在でも有効であり、個別国家や少数の国を記述的・定性的に比較分析するには特に威力を発揮する。しかし、これらの概念をそのまま指標化することが困難なため、多数の国を計量的に分析するための道具としては使い勝手が悪い。

このため計量的研究では、政治体制を記述する代替的指標として「拒否権プレイヤーの数」「政治的透明性」などが使われることが多い。「拒否権プレイヤー」とは「その同意が現状を変更するために必要とされる個人または集合的アクター」⁽²¹⁾を示す概念で、憲法などに権限が明記された制度的拒否権プレイヤーと、政党などの党派的拒否権プレイヤーを含む。一般に、全体主義的なシステムでは拒否権プレイヤーの数が一人、または少数であるのに対して、民主的なシステムでは複数の拒否権プレイヤーが設置されている。しかし拒否権プレイヤーの中には、軍部、特権層などの非民主的アクターも含まれるため、拒否権プレイヤー数が多い政治体制がより民主的であるとはいえない。ツェベリスによると、異なった政策選好を拒否権プレイヤーの数が増えると政策転換が困難になるため、政策の柔軟性が失われる一方、政策の一貫性・安定性は向上する。⁽²²⁾

拒否権プレイヤー概念をつかって金融危機を分析した研究として、MacIntyre (2003)を挙げることができる。マッキンタイアによると、政策の信頼性・安定性は、拒否権プレイヤー

数の正の関数である。拒否権プレイヤーの数が少ない場合、政府は事前のコミットメントを無視して恣意的な政策を取ることができ、これは政策の信頼性を損なう。逆に拒否権プレイヤーが多数存在すれば、政府のコミットメントに背いた行動が拒否権プレイヤーによって阻まれる確立が高くなるからである。一方、政策の柔軟性は拒否権プレイヤー数の負の関数である。政策変更にも多数のアクターの合意を取りつけなければならない状況では、柔軟な政策対応は困難だからである。この二つの政策要素を加えた投資家にとっての「政治的リスク」を、拒否権プレイヤー数を横軸に取ってプロットすると、下に凸のU字型曲線になる。

マッキンタイアは、独裁的な政策システムを持つインドネシアとマレーシアをU字の左側に、弱小政党が乱立するタイの政治システムを右側に、タイと同様に多くの政党があるが大統領制をとるフィリピンをU字のほぼ中央に配置する。そして、彼の「U字型理論」が予言するように、拒否権プレイヤー数が少ないインドネシアとマレーシア、そして数が過大なタイでは外国投資の一斉引き上げに遭遇し、また適切な政策対応もできなかったが、プレイヤー数が中間的なフィリピンからの投資引き上げは穏やかで、政府の対応も時宜を逸さないものであったことが示されている。⁽²³⁾

「政治的透明性」は、政府の情報開示の程度、立法府による行政府への監視監督などを示す概念である。市民的自由のなかでも特に言論・表現の自由がこの概念の中に含まれる。

両者とも政治体制の特徴を示す重要な指標である。しかし、政治システムにおける拒否権プレイヤーの数が多きことは、政治システムの外部者である市場参加者にとっての政策情報へのアクセスが確保されていることを意味しない。政策情報が拒否権プレイヤー間でしか共有されず、外部への情報は遮断されることもありうる。このため、市場参加者に対する政策コミットメントの指標としては、拒否権プレイヤー数よりも政治的透明性の方が適当だと考えられる。

5. 2. *de jure* および *de facto* の通貨制度⁽²⁴⁾

IMFが刊行する *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* には、IMF加盟各国が採用している通貨レジームが記載されている。IMF協定は加盟国に、加盟直後にIMFに対して為替制度を申告し、それを変更する際にはIMFに報告する義務を課している。この報告に基づく各国の為替分類は、法定上または公式の (*de jure*) 通貨制度と呼ばれる。

しかし、固定相場制度を採用している国が頻繁に為替レートを変更している場合、この国の為替制度を固定相場制と評価することができるだろうか。同時に、フロート制を採用している国が、実際には為替市場に介入し、為替レートを一定に保っているような場合、この国の通貨レートが現実市場の力によって決められていると考えることができるだろうか。このように、公式の通貨制度と実際の (*de facto*) 為替レジームの乖離が大きき、公式の制度が現実を反映していないことは、古くから知られていた事実だった。

そのためIMFも1999年から *de facto* 基準を導入し、*de jure* レジームとの対応表を公表し

ている。現在の *Annual Report* では、固定の度合いが高いものから並べて「ドル化および通貨同盟」「カレンシーボード」「ソフトペッグ」「バンド（帯）」「クローリングペッグ」「クローリングバンド」「管理フロート」「自由フロート」という8つの類型に従って為替レジームを分類している。

多くの研究者が、IMF 分類とは独自に各国の de facto 通貨レジームを評価している。⁽²⁵⁾ それとともに、90年代の連鎖的金融危機前後の為替レジームの変化についての議論も活発化している。フィッシャーはマンデル＝フレミング理論から導出される「不可能な三角形」論（国際的資金移動が自由な状態では、各国は金融政策の自由度と固定為替レジームをともに確保することはできないという議論）から、世界の為替制度から中間的制度が消滅し、自由フロート制度とハード・ペッグ制度だけが存続するという両極論（bipolar view）を展開している。一方、実質的为替レジームでは中間的制度は必ずしも減少していないという調査結果もあり、⁽²⁶⁾ これは各国の「フロート制度への恐怖」（“fear of floating”）を反映しているという議論がある。⁽²⁷⁾

本稿では、de jure ではなく de facto の為替レジームを分析対象とする。本稿が関心を持つのは、ある国がどんな為替レジームを宣言するかでなく、そのレジームの維持可能性だからである。de jure の固定為替レートを採用している国が頻繁にレート変更をしている場合、その固定レートを維持可能なものと考えすることはできない。

5. 3. 第2世代通貨制度論の仮説

固定為替制度とCBIを代替的な政策と考える第2世代の通貨制度論は、政治体制の透明性と通貨制度の関係について、つぎのように推論している。透明性の低い政治体制を持つ国（途上国など）も、中央銀行に独立性を与えるという政策を採用することはできる。問題は、政治的透明性の低い国は、CBI政策に対するコミットメントに市場の信頼を得ることが困難だという点である。そのような国の政府は、公表されたCBI政策の影で中央銀行の活動に影響を与えようとしているという市場の疑いを払拭することができず、CBIをもってしても時間非整合性問題を回避することができない。一方、固定為替制度は外部から観察容易であるため、途上国でもコミットメント問題（時間非整合性問題）を避けることが可能である。そのため、政治的透明性が低い国はCBIでなく固定為替制度を採用する。

政治的透明性と通貨制度の関係について、ブ罗斯は次のように論じている。

Credible monetary commitments must be transparent for governmental opportunism to be detected and punished. Transparency, however, need not be a characteristic of the commitment technology itself. In the case of CBI — an opaque technology — a transparent political system can be a workable substitute. When the political decision making is not transparent, as in autocracies, the government can import transparency by

way of a commitment technology that is more transparent than the political system. For autocratic governments, a highly transparent monetary commitment such as a peg can substitute for the transparency of the political system to engender low inflation expectations.⁽²⁸⁾

すなわち政治的に不透明な国は、その不透明性を補うために、より透明な固定為替制度を採用するというのである。⁽²⁹⁾

6. 仮説と検証

前節に示したブロスの通貨制度＝政治体制関係についての仮説は、二つの前提に依拠している。第一は、「第2世代通貨制度論」が明示的に採用している中央銀行の独立性と固定相場制度の代替性であり、第二は、同論が黙示的に前提としている国際金融制度の通時的継続性である。本稿はこのうち第二の前提について異議を申し立てるものである。この節では、通貨制度と政治体制についての代替的な仮説を提示し、公開されているデータに基づいてそれを検証することを試みる。

6. 1. 本稿の仮説

第3節で示したように、80年代までと90年代以降では、金融危機とインフレ率との間の変化に大きな変化が見られる。具体的には、80年代までの危機はハイパーインフレを伴っていたのに対して、90年代以降の金融危機前後には大幅な価格上昇は観察されない。本稿はこのような変化について、80年代から90年代にかけて急速に進展した金融グローバリゼーションによって、国際金融の性格が、各国政府が発行する法貨および国債を中心とするものから、民間金融機関や一般企業への直接の投融資を主眼とするものに変化したからだと考える。これは、国際金融市場における非連続的变化であるといえる。

本稿では、このような国際金融市場の非連続的变化を認識している各国政府は、変化に対応するべくその通貨制度選択を変更していると推論する。すなわち、政治的透明性が低い国では、従来はブロス仮説にあるように固定相場制度を採用していた。しかし金融グローバリゼーション進展によって外国資本の国内民間部門への投融資が増加すると、不透明な国内銀行監督制度に対する市場の信頼を確保することが困難になり、固定為替制度を放棄せざるを得なくなる。このような変化は、国際金融活動の中心的対象が政府債務（法貨、国債）から民間債務（銀行や一般企業への投融資）に推移したことに起因する。

6. 2. 変数

【従属変数】

本稿の従属変数（被説明変数）は、各国が採用する実質的為替レジームである。データは、

Bubula and Ötoker-Robe (2002) に依拠した。その理由は、同データが全 IMF 加盟国をカバーし、また他の実質為替レジーム・データが公開されたデータに基づく機械的アプローチを採用しているのに対して、通貨当局とのディスカッションなどの定性的データも取り入れた、実態をよりよく反映したものと評価するからである。このデータでは、1～3がハード・ペグであり、12～13がフロート制を示している。すなわち、大きい数値は為替レジームがよりフロートに近いことを示している。

【独立変数】

独立変数は政治制度の透明性である。データは Freedom House (2005) の Country Ratings における Political Rights を採用した。このデータでは、1が最も自由な体制、7が自由度が最も低い体制であることを示している。

【制御変数】

制御変数としては、貿易依存度 $\{(\text{輸出} + \text{輸入}) / \text{GDP}\}$ を使用した。

6. 3. 分析結果

回帰分析の結果は表3にまとめられている。1990年の時点では、ブロス仮説が示すように、ある国の政治的不透明性と変動相場制の間には負の相関が認められた。しかしこの関係は95年では減少し、2000年には何の相関関係も認められなくなっている。

定性的データを使用していることもあり、分析の信頼度は低いが、本稿仮説をある程度支持する結果であると考えてもいいだろう。

表3 政治的透明性と通貨制度

・年	1990	1995	2000
・定数項	8.39	8.2	7.7
・	(0.69)	(0.79)	(0.8)
・政治的透明性	-0.37	-0.2	0
・	(0.14)	(0.1)	(0.2)
・貿易依存度	-3.3	-0.6	-2.0
・	(1.64)	(1.6)	(1.8)
・R2	0.08	0.02	0.0
・データ数	121	121	121

7. 結語と展望

近年の国際関係論研究、その中でも IPE 分野の研究では、定量的データを使った分析が多く行われている。このような展開は、検証可能なハード・サイエンスとしての IPE の発展の

ためには不可欠なものだが、整合性ある包括的理論の基盤を欠いている場合、知見や知識の蓄積を伴わない場当たり的な研究に終わってしまいかねない。特に、分析対象となるシステム自体が時間とともに非連続的に変化するとき、その変化を考慮に入れない計量研究は、誤った結論を導いてしまう危険がある。近年の IPE でもてはやされている通貨制度論も、この危険から自由ではない。

本稿では、第 2 世代の通貨制度論について、それが金融グローバリゼーションに伴う国際金融システムの質的変容を看過しているため、誤った因果関係を導出してしまっていることを示した。これは IPE の通貨制度論、あるいは計量的 IPE 研究一般が抱えている問題を示唆するものだと考える。

このような問題を克服するために、IPE はその対象分野についての包括的理論——あるいは複数の互いに競合的な理論——を構築する必要がある。例えば、国際金融を対象とした IPE 理論は、国家が発行する法貨と民間部門が創造する信用の双方を包摂し、また歴史を通じての制度的変化も組み入れたものでなくてはならないだろう。現在の IPE 研究に必要なのは、個別データの処理ではなく、このような包括的理論の創造である。

補論 銀行監督とグローバリゼーション

この補論では、銀行監督にかかわる金融経済学理論が金融グローバリゼーションの影響をどう分析するかを考察する。

1. なぜ政府が銀行を監督するのか

現在、ほとんどの国で政府部門が銀行の検査監督を行っている。ではなぜ、私企業である銀行の経営を政府が検査監督することが必要なのか。検査の必要性については、銀行資産の状況についての銀行経営者（および株主）と一般預金者の情報非対称性から説明できる。銀行資産の劣悪化は預金の安全性を失わせるが、一般預金者には自分で銀行を検査する（させる）ことができない。これを放置しておくとも銀行取り付け（bank run）などの負の外部性を生むため、政府の銀行検査が必要になる。預金保険制度についても、同様の説明が可能である。

政府の銀行監督は、銀行資産の検査にとどまらず、銀行の経営への介入も含まれる。政府の経営介入はどう正当化されるのか。Dewatripont and Tirole (1994) はこの問いに対し、簡潔に答えている。彼らは、銀行が（他の企業と同様に）外部債権者と外部株主という所得関数の異なる出資者に依存している点に着目する。銀行 B のバランスシートを単純化してみると、以下ようになる。⁽³⁰⁾

銀行は $D+E$ を投資するが、その投資の価値（銀行の資産価値）は銀行が取るリスク水準（ θ ）の関数である。 θ は 0 から 1 までの値を取る。一般的に、リスクの低い投資は利益も少ないが、リスクが高い投資は（もし成功すれば）高収益が期待できる。結果として、 θ の関数

表4 銀行のバランスシート

資産	負債
A(θ)	D
	E

である銀行資産 $A(\theta)$ は、 θ^* で最大になる上に凸な関数となる。

資産から債権を差し引いた部分への請求権を持つ株主の所得は銀行利益の凸関数であるため、株主は銀行の利益が一定水準以下のときには、経営に介入するインセンティブを持たない。一方、凹型の利益関数を持つ債権者は、銀行の利益が一定水準以下になるときのみに経営に介入するインセンティブを持つ。そのため、一般企業と同じように銀行に対しても、一定の利益を達成できないときに債権者が経営に介入することが望ましい。問題は、一般企業の債務は銀行などの少数の大口債権者からのものだが、銀行の債権者は極めて多数の一般預金者から構成されていることである。そのため、銀行の経営状態が悪化したときに、政府が「一般預金者の代表」として銀行経営を監督することが必要となる。(預金者が「預金者組合」を設立して経営を監督することもできるが、政府による一元的監督に比べて社会的コストが高くなると考えられる。) ここで重要なのは、政府はあくまで預金者の利益を代表して銀行経営に介入する必要があり、もし政府が(銀行の利益を含む)より大きな社会的利益を考慮した場合、政府介入が過度に抑制されてしまうことである。⁽³¹⁾

2. 当局は適切な銀行監督をするか

(1) 銀行監督モデル

では、監督当局は銀行を適切に指導監督するのか。近年の銀行理論によると、この問いに対する(一般的な)答えは否定的なものである。以下、簡単なモデルを使って説明する。

P(プリンシパル、公衆または政治家)、S(スーパーバイザー、監督者)とB(銀行)から構成される世界を想定しよう。PはSに対してBを検査監督する業務を委託するが、Sの能力は事前に知られていない。預金(D)の全ては預金保険によって付保されている。ゲームの期間は、時点0から1までの第1期と、1から2までの第2期からなる。Bは時点0において、第1期の投資計画(θ の値)を決定し、自己資金(E_0)と預金(D_0)の合計(E_0+D_0)を投資する。

Sはこの投資行動を観察するが、能力の高いS(S_g)がBの θ を発見できる確立は、能力が低いS(S_b)のそれより高い。時点1においてBの投資の結果が資産に反映され、 E_1 が確定する。Sは E_1 を観察し、銀行を閉鎖するか営業を継続させる。閉鎖される場合、銀行の債務超過分($D-A$)は預金保険から預金者にペイオフされる。営業が継続された場合、銀行は新しく預金を募り、(E_1+D_1)で第2期の投資を行う。時点2において、第2期の投資の結果が銀行資産および自己資本に反映される。Pおよび市場は最も情報劣位なアクターであり、銀

行の自己資本についても「1期遅れ」で知ることができるだけである。

この例のように預金保険でDが付保されている場合、銀行が過大なりスクを取ることが知られている。投資の利益は全て株主のものになるにもかかわらず、自己資本を越える損失は全て預金保険によって負担されるからである。特に、投資時点におけるEが小さい銀行ほど過大なりスクを取り「一発逆転」を狙うことになる。⁽³²⁾

(2) 監督者の社会的評価への関心

では、SはこうしたBのモラルハザード的行動を適切に監督するか。Sが適切な監督を行わない理由は二つある。第一に、Sが自己に対する社会の評価(=将来のキャリアの可能性)を考慮するからである。Boot and Thakor (1993)は、Sの効用(V)のを次のように規定する。

$$V = \lambda_1 \{ \gamma_1^m + \delta \gamma_2^m \} + \lambda_2^* A(\theta) \quad (1)^{(33)}$$

この式で、 γ_1^m はt期におけるSに対する社会的評価を示している。Sが社会全体の利益「のみ」を追求する利他的アクターである場合($\lambda_1=0$)には適切な監督が可能だが、Sが自己利益もともに追求する場合には、Sの介入は過小になる。この理由は、時点1において銀行を閉鎖することは、時点0におけるSの観察行動が適切でなかった、即ちSの能力が低いことを社会に示す結果を招く。もしSが完全に利己的アクターなら($\lambda_2=0$)Sはどんな銀行も閉鎖しない。Boot and Thakorは個人としてのSの自己利益を問題にしたが、Sが組織であったとしても、同様の分析が可能である。彼らはまた、PがSと長期の契約を結ぶことは、Sの過去の監督責任を大きくするため、Sの適切な銀行経営介入を妨げると議論している。

(3) 当局と銀行の癒着

第二に、当局と銀行の癒着が当局の適切な監督を阻害する場合がある。Tirole (1994)はプリンシパル=スーパーバイザー=エージェント関係の産業構造論的分析として、スーパーバイザーとエージェント間の癒着が発生する可能性を考察している。この分析は銀行監督問題にも容易に応用できる。

ゲームのルールは上とほぼ同じである。SはBの資産状況を検査し、資産がある水準を下回っているときは、これを閉鎖することになっている。しかしPはB資産の状況をSの報告によってのみ知るため、SはB資産の悪化を知りながら、これをPに報告しないことが可能である。

いま、SがBの資産が水準以下であることを発見し、Bも自己の資産をSが正しく(水準以下であると)評価したと知っていると仮定しよう。このときBが事業の存続を望むなら、Bは何らかの形でSに働きかけ、事業閉鎖をやめさせようとするだろう。もしBが事業存続にbだけの利益を持つなら、Bは最大bだけの贈与(賄賂)をSに提供し、引き換えにSに銀

行閉鎖を思い止まらせようと試みるはずである。Sが完全に利他的なアクターでない限り、Sは贈与を受け取り、事業存続を許すだろう。(現実には贈与は金銭授受ではなく、高額な接待や「退職後の職の提供」といった形を取ると考えられる。)

いうまでもなく、このような癒着は社会に有害な影響を与える。では、SとBの癒着を防ぐための方策はないのだろうか。ティロールによると、もしPがSに対して、SがBを閉鎖したときにbの「特別報酬」を与えるなら、上の癒着は防止できる。⁽³⁴⁾ この「特別報酬」は、閉鎖すべき銀行の存続を許したことが事後的に判明したときの、PのSに対するネガティブな報酬(=懲罰)という形を取ることもできるだろう。逆に、当局および担当者に対する懲罰がない場合、癒着を避けることは困難である。

言うまでもなく癒着においては、贈賄者と収賄者の間には、前者が後者に利益を供与することと引換えに後者が前者に便宜を施すという、「暗黙の契約」が結ばれる。この「癒着契約」の問題は、それが正式な契約の形を取ることが稀であるため、契約相手に契約事項を遵守させるための合法的な強制手段(裁判など)を持たないことである。では、どのような条件下で癒着契約が強制力を持つのか。この問いに対する industrial organization 理論の一般的な答えは、次のようなものである。

・SとBの関係が長期的であり、ゲームが何回も繰り返されるとき、癒着契約は強制可能となる。ある回におけるS(またはB)の契約からの逸脱は、次回以降にB(またはS)によって懲罰を受ける可能性が高く、また契約違反は違反者の評判を落とし、B(またはS)は次回以降はS(またはB)と癒着契約を結ばなくなる。S(またはB)が癒着に利益を感じている限り、または将来利益に対する割引率を高く設定していない限り、S(またはB)は敢えて癒着契約に背く行為をしない。

・Pの任期がSやBに比べて短い場合、癒着が発生する。PがSに銀行閉鎖の「特別報酬」を与えたとしても、将来利益を考慮するSにとっては、それを無視してBとの癒着を選ぶ方が合理的である。

・PがBに対する検査業務を複数のS(S1, S2)に委託する場合、S同志は(相手が正しい報告をするのではないかと疑う)囚人のジレンマ状況に陥り、Aまたは別のSを裏切って正直に行動する可能性が高くなる。⁽³⁵⁾

(4) 銀行取り付け (bank runs) と預金保険の信頼性

ここまで、銀行監督固有の問題点を見てきた。では、政府の銀行監督が信頼できないとき、市場はどう行動するのか。銀行監督が不十分であることを市場が認識しているとき、銀行の資産状況に関する情報の非対称性は克服されずに残存することになる。この環境下における預金

者の合理的反応の一つが、「銀行取り付け」(bank runs)である。Diamond and Dybvig (1983)は、銀行が短期の資金を長期運用しているとき、合理的な預金者たちは「囚人のジレンマ」的状况にあることを指摘する。すなわち預金者は、他の預金者が預金引出しをした場合に銀行が短期資金難に陥り自分の預金が毀損することを知っているため、他の預金者が預金を引き出す前に自分の預金を引き出そうとする。この「合理的な」行動の集積は、銀行取り付けとして帰結する。⁽³⁶⁾ 当局の銀行監督が信頼できない場合、預金者の主観における預金毀損の確率はさらに高くなる。

Diamond and Dybvigのこの問題に対する解答は、預金保険制度である。預金保険により預金を保護することで、預金者の不安を除去できるという理屈である。しかし銀行セクターの資産毀損が激しいとき、預金保険ではそれをカバーできず、預金保険の損失を財政資金で補わなければならない。そのような場合、預金保険制度の信頼性は、結局、政府の預金保険制度に対するコミットメントとその信頼性という問題に帰着することになる。

3. 銀行監督の失敗とグローバリゼーション

(1) 金融グローバリゼーションの影響

グローバリゼーションが金融システムに与える影響はどう考察されるだろうか。論文にあるように、グローバリゼーションとは市場への国外からの参加者の割合が増加することである。国外アクターは国内の参加者に比べ、資産選択の幅が大きい。また、国外アクターはある国の金融システムを他国のシステムと比較して評価することができる。これは、国外アクターがある国の銀行監督の失敗に対してより敏感に反応することを意味する。さらに国外アクターは、資産価値を「外貨建て」で評価するため、国内参加者にとって二次的関心事である通貨価値を死活的に重視する。国際的参加者の懸念要因は国内参加者より多い。これらの事情から、国外アクターの割合の増加により、銀行取り付け、あるいは国際的銀行取り付けとしての為替危機発生がより容易になる。

国外からの参加が外貨預金の形を取るとき、問題は一層深刻になる。政府は自国通貨を自由に発行出来るが、政府の外貨準備には限界があるからである。

(2) 仮説

今までの議論から、政府部門を含めた一国の金融システムとその金融危機に対する脆弱性(強靱性)に対する仮説を導出することができる。

①独立的な中央銀行がインフレを抑制するのは対称的に、銀行監督官庁への独立性の付与は金融システムを脆弱にする。

「独立的である」とは他からの干渉から自由であることを意味する。独立的な銀行監督官庁は自由に権限を行使することができるため、自己の評判に対する配慮から、また銀行

との癒着から、銀行への経営介入を過小にする。特に、国外からの市場参加者から見て、独立性の高い金融当局は（実際には腐敗がないとしても）腐敗の温床であるように「見える」。

②（金融当局を監督するべき）内閣の任期が短い時、また、金融当局の職員の雇用期間が長いとき、金融システムは脆弱になる。

③強靱な金融システムをつくるためには、金融当局職員に対する明確な報酬および懲罰の体系が必要である。

職員の処遇を当局内部者に任せてしまうと、「組織の利益にかなう」腐敗および不適切な銀行介入を制御できなくなる。

④銀行監督を複数のアクターに委託する金融システムは強靱である。この意味で、監査法人の（銀行監督官庁からの）独立性は重要である。

⑤金融危機時には、外部機関（国際機関、独立の監査法人またはコンサルタントなど）に銀行検査を委託し、対応策を提言させることが望ましい。

これらの仮説の検証は、将来の課題として残されている。

参考文献

- Barth, James R., Gerard Caprio, Jr., and Ross Levine (2001). “The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database,” *Policy Research Working Paper* 2588, the World Bank.
- Bernhard, William, J. Lawrence Broz, and William Roberts Clark (2002). “The Political Economy of Monetary Institutions,” *International Organization* 56, 4, Autumn, 693-723.
- Boot, Arnoud W. A., and Anjan V. Thakor (1993). “Self-Interested Bank Regulation” *American Economic Review*, May.
- Broz, J. Lawrence (2002). “Political System Transparency and Monetary Commitment Regimes,” *International Organization* 56, 4, Autumn, 861-887.
- Bubula, Andrea and İnci Ötker-Robe (2002). “The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies” *IMF Working Paper* WP/02/155.
- Calvo, Guillermo A. and Carmen M. Reinhart (2000). “Fear of Floating,” *NBER Working Paper*, no. 7993.
- Clark, William Roberts (2002). “Partisan and Electoral Motivations and the Choice of Monetary Institutions Under Fully Mobile Capital,” *International Organization* 56 (4).
- Dahl, Robert A. (1971). *Polyarchy: Participation and Opposition*, New Haven: Yale University Press. (邦訳 ロバート・A・ダール著、高島通敏・前田修訳『ポリアーキー』東京、三一書房、1981年)

- Dewatripont, Mathias and Jean Tirole (1994). *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge, MA, The MIT Press. (邦訳 M・ドゥワトリポンと J・ティロー『銀行規制の新潮流』東洋経済新報社, 1996年)
- Di Noia, Carmine, and Giorgio Di Giorgio (1999), “Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks Be Given to Different Agencies?” *International Finance*, Volume 2, Issue 3.
- Diamond, Douglas and Phil Dybvig (1983). “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity.” *Journal of Political Economy* 91.
- Eichengreen, Barry, Andrew K. Rose, and Charles Wyplosz (1995). “Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks,” *Economic Policy*, Blackwell Publishing.
- Eichengreen, Barry and David Leblang (2003). “Exchange Rate and Cohesion: Historical Perspectives and Political-Economy Considerations,” *Journal of Common Market Studies*, v. 41, n. 5, pp. 797-822.
- Fischer, Stanley (2001). “Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2, pp. 3-24, Spring
- Freedom House (2005). *Freedom in the World*.
- Hallerberg, Mark (2002). “Veto Players and the Choice of Monetary Institutions,” *International Organization* 56 (4).
- Kane, Edward (1990). “Principal-Agent Problems in S&L Salvage” *Journal of Finance*, 45.
- Keefer, Philip and David Stasavage (2002). “Checks and Balances, Private Information, and the Credibility of Monetary Commitments,” *International Organization* 56 (4).
- Krugman, Paul (1979). “A Model of Balance-of-Payments Crisis,” *Journal of Money, Credit, and Banking* 11 (3).
- Kydland, Finn E. and Edward C. Prescott (1977). “Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans” *The Journal of Political Economy*, v. 85, i.3.
- Laffont, Jean-Jacques and Jean Tirole (1991). “The Politics of Government Decision Making: A Theory of Regulatory Capture,” *Quarterly Journal of Economics* 106.
- Leblang, David A. (1999). “Domestic Political Institutions and Exchange Rate Commitments in the Developing World,” *International Studies Quarterly* 43, 599-620.
- Levy-Yatati, Eduardo and Sturzenegger, Federico (2003). “To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth,” *American Economic Review* v.93.
- MacIntyre, Andrew (2003). *The Power of Institutions: Political Architecture and Governance*, Ithaca, Cornell University Press.
- Marshall, Monty G. and Keith Jagers (2005). *POLITY IV PROJECT: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2004, Dataset Users` Manual*, Polity IV Project.
- Obstfeld, Maurice (1996). “Model for Currency Crisis with Self-fulfilling Features,” *European Economic Review* 40 (1).
- Peek, Joe, Eric S. Rosengren, and Geoffrey M. B. Tootell (1999). “Is Bank Supervision Central to Central Banking,” *The Quarterly Journal of Economics*.
- Reinhart, Carmen M. and Rogoff, Kenneth S. (2004). “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation,” *The Quarterly Journal of Economics*.
- Rogoff, Kenneth (1985). “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target,” *Quarterly Journal of Economics* 100 (4).
- Stasavage, David (2003). “Transparency, Democratic Accountability, and the Economic Conse-

- quences of Monetary Institutions,” *American Journal of Political Science*, Vol. 47, No. 3, pp. 389-402.
- Tirole, Jean (1994). “Collusion and the Theory of Organization” in Jean-Jacques Laffont (ed.) *Advances in Economic Theory, Sixth World Congress, Volume II*.
- Tsebelis, George (2002). *Veto Players: How Political Institutions Work*, Princeton; Princeton University Press.
- Yoshitomi, Masaru and Kenichi Ohno (1999). “Capital Account Crisis and Credit Contraction: The New Nature of Crisis Requires New Policy Responses,” ADBI Working Paper 2.
- Wade, Robert (1998). “From ‘Miracle’ to ‘Cronyism’: Explaining The Great Asian Slump,” *Cambridge Journal of Economics* 22.

(注)

- (1) Kydland, Finn E., and Edward C. Prescott (1977).
- (2) Rogoff (1985).
- (3) Keefer and Stasavage (2002).
- (4) Hellerberg (2002).
- (5) Broz (2002).
- (6) 同誌論文では、固定為替へのコミットメントと中央銀行への独立性の付与を並行な金融制度として扱っているが、これは誤解である。政府の特定の通貨価値に対するコミットメントとして固定為替と並行なのは目標インフレ率の設定であり、CBIはこの目標を実現させるための制度的措置に過ぎない。
- (7) 「第2世代」通貨制度論の問題点はこれだけではない。例えばEichengreen and Leblang (2003)は、国際金融の歴史からは、中央銀行の独立性と固定為替が代替的であるという議論とは逆に、この両者が共存する例が多いことが示されている。またStasavage(2003)によると、デイスインフレのコストを引き下げる影響を与えるのは、中央銀行の政治勢力からの独立性よりも、その情報開示の程度である。すなわち、時間非整合性を解決するために必要なのは、CBIよりもその活動の透明性であるという結論が引き出される。
- (8) 同表では示されていないが、前四半期までの財政赤字、経常赤字の値も非常に高い。
- (9) Krugman (1979).
- (10) Obstfeld (1996).
- (11) この点については、例えばWade (1998), Yoshitomi and Ohno (1999), Sachs and Woo (2000)を参照。
- (12) Wade (1998).
- (13) 補論参照。
- (14) 多くの国で、銀行は監査法人が承認した財務諸表を公開することを義務付けられているが、議論の単純化のため、ここでは銀行の情報開示を通じた銀行ガバナンスは考慮しない。
- (15) 各国の銀行監督の実態についてはBarth, Caprio, and Levine (2001), 権限分配についての理論的検討についてはDi Noia and Di Giorgio (1999), Peek, Rosengren, and Tootell (1999)などを参照。
- (16) どのような場合に虚偽の報告をするかについての分析は、補論参照。
- (17) Laffont and Tirole (1991), Tirole (1992).
- (18) しかし、国外参加者は外国政府および国際機関を通じて国内政府の行動に影響を与えることができる。
- (19) これらの問題のよりフォーマルな分析は、補論参照。

- (20) Dahl (1971).
- (21) Tsebelis (2002) pp. 19.
- (22) Tsebelis, *ibid.*
- (23) MacIntyre (2003).
- (24) この箇所の記述には勝悦子「エマージング市場の為替レジームの実証的検討—de jure と de facto—」(2005)を参考にした。
- (25) Bubula and Ötker-Robe (2002), Levy-Yatati and Sturzenegger (2004), Reinhart and Rogoff (2004) など。
- (26) Reinhart and Rogoff (2004) など。
- (27) Carvo and Reinhart (2000) など。
- (28) Broz (2002), pp. 191.
- (29) Leblang (1999)は政治体制と通貨制度の関係について、これとは異なった説明をしている。彼の研究によると、有権者への利益配分を考慮する民主主義国の指導者は、そのような考慮をする必要としない権威主義国に比べて、金融政策の余地を残す変動相場制を採用する傾向があるという。Leblang (1999): “The empirical results from the developing world indicate that policymakers in democratic countries are under more pressure to implement distributive and (potentially) inflationary policies than those in authoritarian regimes. As such, they are less willing to have their hands tied when it comes to domestic monetary policy. The result is that democratic countries are more likely to adopt floating exchange rate regimes.”
- (30) Dewatripont and Tirole (1994)を一部変更。
- (31) Dewatripont and Tirole (1994).
- (32) Kane (1990), Boot and Thakor (1993) など。
- (33) Boot and Thakor (1993)の数式を一部変更している。
- (34) Tirole (1994).
- (35) この議論は、Tiroleではなく現著者によるものである。
- (36) Diamond and Dybvig (1983).