

## 【論 説】

2001 年アルゼンチン危機の解剖<sup>1)</sup>

—国際政治経済学の基本命題に関連して—

小野塚 佳 光

はじめに

- 1 IPE の基本命題
  - 2 政治的危機：カバロの回想
  - 3 通貨危機について
  - 4 危機の主体
- 結び 危機回避システム

は じ め に

2001 年末にアルゼンチンで起きた通貨危機は、十分に、予想された危機であった。それはラテンアメリカで何度も繰り返されてきた危機であり、危機の条件が事前に明白であったにもかかわらず、結果的に、それを回避できなかった。

1) 本研究は、平成 16 年度私立大学等経常経費補助金特別補助高度化推進特別経費大学院重点特別経費（研究科分）の助成を得て行われた。2005 年 3 月のブエノスアイレス現地調査にご協力いただいた以下の方々には記して深く感謝申し上げます。（敬称略）

三浦聡（JETRO ブエノスアイレス支局）、Shohan Sakugawa（経済コンサルティング）、Jose Luis Maia, Norberto Lopez Isnardi, Juan C. Barboza（アルゼンチン経済省）、Juan Luis Bour, Marcela Cristini（FIEL: Fundacion de Investigaciones Economicas Latinoamericanas）、John R. Dodsworth（IMF アルゼンチン支局長）、Andrew Powel（元アルゼンチン中央銀行経済顧問、Universidad Torcuato di Tella）、Enrique Peruzzotti（Universidad Torcuato di Tella）、Ruben Cortina（CGT 国際局長、国会議員）、Alicia Urricariet（Sociedad Rural Argentina 農牧業団体）、宮一弘（東京三菱銀行ブエノスアイレス支店長）、Adriana Arbelbide（Banco Frances）、M. Cristina Ehbrecht（ADEBA）。

なぜ誰も望まない危機が繰り返し起きるのか？ 本論文では、アルゼンチンの通貨危機をめぐる政治＝経済過程を考察し、国際政治経済学（以下はIPEと省略する）の基本命題が実際にどのような形で示せるか、多面的に考察する<sup>2)</sup>。

通貨危機を理解するために、兌換制や財政赤字を問題にするだけでなく、ポピュリズム、ワシントン・コンセンサス、国際金融市場における「エンロン化」、を検討する。さらに、危機の主体として、大統領の個性、アメリカ財務省やIMFのイデオロギーと政治的関与を考察する。最後に、アルゼンチン危機を国際通貨システムの改革、特に、債務削減やIMF改革と関連付ける。

## 1 IPEの基本命題

国際政治経済学（IPE）の分析は、リチャード・N・クーパー（Richard N. Cooper）やロバート・ギルピン（Robert Gilpin）が示した次のような認識を共有している。

「結婚と同じように、密接な国際経済関係の利益を享受するには、経済的目標を決定し、それらを追求する上での国家の独立、あるいは自律性<sup>3)</sup>を、ある程度諦めるしかない。…後に明らかになるように、他国の行動から、はっきり（しかし、しばしば幻想でしかないが）独立して、経済政策を決める自由についての『主権』をある程度明け渡すことで、自律性は増すだろう。国際政策協力の中心問題とは、煩雑な規制のない、拡大する国際交流の多方面に及ぶ利益を維持しながら、同時に、各国がその正当な経済的目標を追求する自由を最大限に維持する、ということである。」（Cooper, 1968, pp.4-5）

「諸主体は、特定の政治的、経済的、その他の利益を得るために、社会関係に入り、

- 
- 2) 危機の「解剖」という表現は、その社会＝政治過程に関わった主体やその考え方、可能な選択肢に影響を及ぼす制度、政治運動、政策思想などがどのように危機の進行に影響したか、その全体を多面的に理解することを意味する。
- 3) クーパーはここで、「自律性（Autonomy）」を、国内経済政策の目標を決めて実現する能力、「主権（Sovereignty）」を、国家や他の政治的単位が自分の意志を決定し、あるいは、以前の決定を取り消す能力、と定義する。各国が経済政策の目標とするものは異なっている。また、主権は目標を独自に決めるだけで、必ずしもそれを達成できるわけではない。

社会構造を創り出す。…社会システムはすべての主体の行動を制約するが、少なくとも当初は、システムによって賞与や処罰を与えられる行動と、その社会システムの最強の参加者の利益とが一致する。しかし時間とともに、個別主体の利益や主体間のバランス・オブ・パワーは、経済や技術、その他の発展の結果として、まさに変化する。…政治的変化の前提条件とは、既存の社会システムと、そのシステムを変えることでもっとも利益を得る主体に権力を再分配することとの、乖離である。」(Gilpin, 1981, p.8)

どちらの問題も、もし関係する主体が非常に同質的で、長期的な視野を重視しているか、あるいは、自分たちは単一の共同体に属していると信じるなら、解決できるだろう。しかし現実にはさまざまな対立が存在し、分裂と差別化が続いている。そこで IPE は、一方で、個人的合理性と社会的合理性とが同一視できないことを強調する。社会構造<sup>4)</sup>が個人の選択を制約し、その変化は個人の判断を超越している。それゆえ構造や制度、国際システムが、個人の合理的意思決定よりも重要になる。他方、異なる社会が相互の取引や交流を通じて相互依存を強める中で、危機を生じる場合もあるが、より完全な統合化をめざす場合もある。こうしたケースについて、IPE はさまざまな社会の構造的特徴と多方面の理論を組み合わせ、異なる社会間の対抗や統合過程について、その条件や対立の原因を理解しようとする。

通貨危機に関する経済理論は、経常収支の赤字を増大させたマクロ経済政策の失敗、「複数均衡」として表される不安定な金融市場の動き、そして「クローニー・キャピタリズム」や「モラル・ハザード」が問題とされる金融監

4) 「社会構造」とは、個人が埋め込まれている社会関係のまとまりを、特に、長期的かつ安定的（もしくは固定的）な相互依存関係の全体を意味している。それゆえ個人が意図的に関係を広げ、それを選択する、というより、構造によって個人の選択が制約される、という状態を意味する。

「構造」、「制度」、「体制」、「システム」を文脈によって使い分けているが、これらを意識して区別するには次のように考えた。「構造」に比べて、「制度」は集合的な意思決定（特に政治過程）により、公式に、特に法的な権限を持つ関係として、人為的に確立されたものである。多くの場合、特定のスタッフや執行機関がある。また「体制」は、政治制度や経済制度のまとまりを（国、地域、時代、などで）相互に比較し、そのパターンを全体として特徴付ける概念である。他方、「システム」は、他の概念に比べて、非人為的・無作為な体系性を意味しており、現実には機能しているメカニク的な相互作用を示す。

第1表 国際政治経済学の基本命題

全体（構造・制度）命題
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 個人の合理的選択は社会変化の全体を支配しない。社会変化の過程に参加する者は、与えられた全体の構造や制度を前提して選択する。</li> <li>2. 支配的なルールや制度は、唯一・不変のものと認識されている。構造や制度の調整は、しばしば、危機を経て実現する。</li> </ol>
合意（集団・支配）命題
<ol style="list-style-type: none"> <li>3. 人々は、自由を奪われないように、システム全体の危機をできるだけ回避しようとする。</li> <li>4. 一般的な合意やルールがあっても、その正しい〈理解〉や、実施する〈主体〉、〈方法・手段〉、〈時期・スピード〉などについて、対立する余地がある。</li> <li>5. 強固な階層的秩序や支配関係、分配の格差があれば、同意しない者を強制（または買収）できる。</li> <li>6. 特殊な利益に従う団体や、特定の目的に絞った少数の参加者の方が、強い合意を形成しやすい。それゆえ少数でも、制度やポスト、意思決定の過程を独占し、支配することができる。</li> </ol>
統治（変化・調整）命題
<ol style="list-style-type: none"> <li>7. 社会の構造や制度を支える条件は、時間が経てば、特に、人口変動や技術革新により変化する。また市場は連続的に、ときには短期間でも、根本的な変化を波及させる。</li> <li>8. 選択すべき手段の効果や波及過程は、相互に関連した多くの要因によって変化する。それゆえ、重要な選択肢に影響力を持つ主体の関心や目的、価値が重要になる。</li> <li>9. 制度や意志決定の手続きは硬直的である。どのようなルールや制度にも、常に、〈権力〉や〈イデオロギー〉が作用する。</li> <li>10. 権力の恣意性と秩序の崩壊を防ぎ（または再建し）、内外の調整に合意し協力することで、新しい指導者や体制は正当性を確立する。</li> </ol>

督制度やシステムの欠陥、に注目している。アルゼンチンの通貨危機はそのすべてに当てはまるが、それだけでは危機の過程を理解できない。

IPEには危機についての独自の視点がある。アルゼンチンにおける危機の深化と国際的関連に見られたさまざまな要因、その政治＝経済過程は、IPEの主要な研究<sup>5)</sup>に共通する基本命題を確認するものである。私はそれを第1表のように整理する<sup>6)</sup>。

最初の命題（「個人の合理的選択は社会変化の全体を支配しない。」）は、以下のよ  
うな考察として表される。各命題はいくつかの他の考察と結びつく。たとえば、

- a) 個人の合計が社会に等しくない、あるいは、社会を個人に分割できないから、個人の行動をいくら合理的に説明しても、社会の構造や制度について独自の考察が必要である。
- b) 圧倒的に多くの個人は戦争や恐慌を望まない。しかし、戦争や恐慌は繰り返し起きる。
- c) 個人の合理性（合理的な選択）を先験的に決めることはできない。
- d) 状況・条件が変化すれば、各人が直面する選択肢そのものが変化する。
- e) 特別な地位や構造により、特定の個人が社会変化に重要な影響を及ぼす。

さらに個人の貯蓄がもたらす不況やデフレ、銀行への取り付け、通貨価値の暴落、など、経済学もこうした考察を詳しく展開し、総需要の管理政策や、最後の貸し手としての中央銀行制度の確立、通貨価値の安定化と調整をめぐる介入手段やIMF融資の利用とその条件、などが整備されてきた。しかし、不況やデフレが国際的に波及する場合、同じような政策や制度、合意は無い。財政政策や金融政策の国際協調、国際的な「最後の貸し手」、為替レートや金利の影響を相互に監視するシステムとして、超国家的な合意やルール、制度

5) 特に、ギルピン (Gilpin)、ストレンジ (Strange)、クーパー (Cooper)、の研究を参考にした。ほかに、カレオ (Callego)、コーエン (Cohen)、ドイル (Doyle)、フリーデン (Frieden)、ギャレットとランゲ (Garrett and Lange)、グールビッチ (Gourevitch)、ハガード (Haggard)、ヘニング (Henning)、カッツェンシュタイン (Katzenstein)、コヘイン (Keohane)、クラズナー (Krasner)、ラギー (Ruggie)、などの研究を重視する。

6) 特に、Gilpin (1981)、Haggard and Kaufman (1992)、Alt, Frieden, Gilligan, Rodrik and Rogowski (1996)、などを参照。

化が検討されている。そして、OECDやG7、ECB、IMFは、限定されているとはいえ、明らかにそうした役割を担っている<sup>7)</sup>。

最後の命題は、IPEの多くの研究がめざす社会変化の方向を示している。IPEの研究は、一般に、国家が権力装置（合意形成と集团的・組織的強制力）として今後とも重要であると考え、社会変化が国境を越えて広がる時、そこで生じる新しい対立や問題を調整する主体は、将来も国家であり、その調整能力は国家間の合意や国際制度に依存するだろう。IPEはさまざまなレベルで調整を制度化する新しい試みに関心を向ける。その際、危機の回避、破壊的な社会的コストの抑制、ならびに回復のための条件整備は、新しい制度が正当性を得る最初の機会となる。

## 2 政治的危機：カバロの回想

アルゼンチン危機の過程を代表する人物を一人だけ挙げるとすれば、それはカバロ（Domingo Cavallo）である。カバロは1991年に経済大臣として「兌換法」を導入し、80年代末のハイパーインフレーションを鎮圧した。2001年3月20日に、一種の国民的英雄として経済大臣に復帰したカバロには、兌換制を守り、アルゼンチン経済の苦境を打開することが期待された。しかし2001年12月20日、抗議デモが16人の死者を出した翌日、デ・ラ・ルーア（Fernando de la Rúa）大統領とともにカバロも辞任する。兌換制は2002年1月6日に廃止された。

2002年1月30日に行われたPBSのインタビューで、カバロは危機のもっとも重要な原因を以下のように総括し、政治家たちを強く批判した。すなわち、1997、98、99年に州政府が過剰な支出を行った。カバロは、これこそが通貨危機の起源（origin）であると述べた<sup>8)</sup>。その背景には、1999年、メネム大統領が三期目をめざして動き始めていたことがあった。

7) たとえば、Bergsten and Henning (1996)、Fischer (1999) 参照。

8) Blustein, 2005, p.54, p.79. も参照。

「不幸にして、1998年と99年には、ブエノスアイレス州知事であり、99年10月に  
行われる大統領選挙の候補者になりたがっていたドゥアルデ [Eduardo Duhalde] と、  
すでに二期大統領を務め、三期目を許す形に憲法を改正してはがっていたメネム [Carlos  
Menem] とが<sup>8</sup>、激しく争っていた。大統領候補になるため、両者とも、ドゥアルデ  
はブエノスアイレス知事として、またメネムは大統領として、すべての地方の過剰  
な支出と借入れを助長した。彼らは州の銀行ではなく、民間銀行から大量に借り  
た。国民政府の作り出した債務増加による問題に加えて、こうした [地方政府による]  
過剰な借入れが債務問題を創った。」(Cavallo, 2002, p.12)<sup>9)</sup>

カバロは、兌換制とその下で行われた経済改革の成果を強調し、それを守  
れなかったのは政治家たちが私欲に走って争い続けたからだ、と批判した。  
彼の理想は19世紀の国際金本位制と「ゲームのルール」であった。現代のグ  
ローバリゼーションにおいて経済を運営する者も、同じようなルールに従う  
べきである、と訴えた。実際、カバロが1991年に兌換制を導入してから95  
年まで、積極的な民営化で投資が増え、雇用も生産性も上昇し、アルゼンチ  
ン経済は成長していた。

1995年のメキシコ・ペソ危機が波及することはなかったが、1997-98年の  
アジア通貨危機がロシアにまで拡大し、98年にブラジルが通貨レアルを切下  
げたことは重大なショックをアルゼンチンに与えた。しかし、もし財政があ  
れほど債務に依存していなければ、兌換制とアルゼンチン経済の改革はその  
健全さを示したはずであった、とカバロは主張する。つまり、政治と金融と  
の関係は断つべきだった。「一般に政党や政治家たちは、政治システムの中の  
自分の位置と、自分を支持する特定の小集団の利益を追求し続ける。」(Cavallo,  
2002, p.8)

危機の打開策を実施する超越的な権限を大統領や議会から得ていたカバロ  
が次々に取った政策に、国民の不満と憎悪が集中した。緊縮財政と不況に抗

9) 引用文中の [ ] 内は筆者 (小野塚) による追加。以下も同様。

議するデモ隊がカバロの娘の結婚式にまで押し寄せ、出席していたカバロは、新婦や参加者たちとともに、彼らが投げつけた卵で汚された (Blustein, 2005, p.133). 均衡予算を法律化することで兌換制への信頼を回復しようと試みたが、すでにカバロへの市場の信頼が失われていた。

それでもカバロは応えた。「政治家たちは通貨システムを責め、兌換制を責め、IMFを責め、カバロを責め、誰でも危機に責任があると示唆して責める。しかし私は、アルゼンチン国民が理解すると思う。[危機に責任があるのは]政治家たちによる過剰な支出である、と。」(Cavallo, 2002, p.15) 大衆の怒りは、市場改革やグローバリゼーションに対してではなく、切り下げとインフレによって銀行預金を奪われたこと、失業や貧困の対策としてもっと政府支出を必要としている貧しい人々が見捨てられたことに向けられていた、とカバロは主張する。そして危機の時期が過ぎれば、結局、市場改革の成果を私欲に任せて奪い合い、財政規律や為替レートによる規律を台無しにしたアルゼンチンの政治家が支持を失うだろう、と考えた。

### (1) 兌換制<sup>10)</sup>

アメリカ財務省の高官としてアルゼンチン危機に関わったトルーマン (Edwin M. Truman) の考えでは、兌換制の維持に必要な政策への政治的な支持が侵食されたために、アルゼンチンは切り下げとデフォルトに至った (Truman 2002)。

そもそも固定レート制は脆弱なことが分かっていた。また、為替レートの固定化によってインフレ期待を沈静化し、ハイパーインフレーションを抑える、という安定化政策とそのための制度は、しばしば、経済的・金融的な破局で終わることも分かっていた。アルゼンチン政府は、それにもかかわらず、

10) アルゼンチンの「兌換制 (兌換体制)」とは、1991年の「兌換法」によって、1ペソ = 1 USドルに固定し、貨幣供給の100%をドルの外貨準備で保有することを義務付けた制度であった。しかし、カレンシー・ボードと異なり、緊急時には80%のドル準備まで許して、中央銀行が「最後の貸し手」として融資を行うことも認めていた。



外部の経済環境が変化するときに備えて、この硬直的な制度を守る政策を取ろうとしなかった。

カレンシー・ボードと同じく、もし輸出が減れば、この制度では為替レートによる調整が不可能であるだけでなく、国内の貨幣供給を減らさなければならぬ。しかし、資本流入が経常収支赤字を補っている限り、経常収支の赤字が市場改革による国内の積極的な投資によって生じており、生産性の上昇をもたらして長期的に維持可能である、と政府は主張できた。しかし実際は、以前より抑制されたとはいえ、アメリカに比べてインフレ率が高く、それを超えるような生産性上昇は持続しなかった。むしろ保護された産業の非効率性や、投機的な資本流入、政府による対外債務への依存が目立つようになっていた。

ウィリアムソン (John Williamson) も、アルゼンチン危機に関して、いくつかの教訓を指摘している (ウィリアムソン, 2005)。すなわち、①維持できない水準に為替レートを固定し、調整できなくした。②経済改革が成果を上げていた時期に、政府は財政黒字を出さなかった。③固定する対象通貨にしたドルがその他の通貨に対して増価するとき、アルゼンチンも輸出が難しくなった。④カレンシー・ボードは流通している貨幣量と外貨準備を等しくしているだけで、固定した為替レートへの信頼が失われれば資産が換金されて国外に流出し、激しいデフレをもたらした。⑤規律を与えるためにカレンシー・ボードのような硬直的制度を作っても、それを維持するコストが余りにも大きくなれば、結局、カレンシー・ボードそのものが破棄された。

兌換制は永久に採用できる制度ではない、と考えるほうが良かっただろう。インフレを抑えることに成功した時点で、たとえば1993年や1995年に、アルゼンチンは兌換制を離脱するべきだった<sup>11)</sup>。なぜなら、経済が成長し、資本流入が続く中で兌換制を廃止すれば、大きな混乱は起きなかっただろうか

11) 2005年のインタビューにおいてクリスティニ (Marcela Cristini) は、FIEL (Fundacion de Investigaciones Economicas Latinoamericanas) が1995年に、兌換制からの離脱を明確に主張する報告書を出した、と語った。経営者団体 (UIA) のエコノミスト (Leila Nazer) は、UIAの会長が2001年10月に「兌換法」の弾力化を求めた、と証言した。また、Mussa (2002) p.21も参照。

ら、しかしそのような意見は政治的支持を得られなかった。人々の信頼は「ペソとドルは等しい」という保証に大きく依存しており、何よりも、将来の困難を予見して、好況をもたらしている制度を廃止するという決定を政治家が行う覚悟はなかった。その意味で、国民と政府の間で、経済運営や政策、制度に対する信頼関係が欠けており、それを補うために導入された制度を過信して、アルゼンチンは本来の改革を怠った、と言える。

再任されたカバロが取った措置は、こうした兌換制の欠陥を修正するものであった。カバロは関税率を変更して輸出を促進し、ドルとユーロが1対1になった時点からアルゼンチン・ペソをドルとユーロの二つの通貨に等しくペッグすることを提案し、最後には、政治と金融を切り離すために財政均衡を法制化した。もちろん、一方ではIMF融資の継続を訴え、それでも銀行からの預金流出が止まらないと分かったとき、兌換制の基礎である外貨準備を守るため、預金の引き出しを制限した。結局、この預金封鎖（コラリート）が都市中産階級の憤慨を招き、カバロだけでなく政権の命取りとなった。

固定レートやカレンシー・ボード、財政均衡法は、政府を規律に従わせる制度的な仕掛けであった。それが好況をもたらす間は、カバロの理想が実現したかに見えた。しかし国民も政治家も、①インフレ抑制（そして為替レートを適当な水準に維持する）、②財政健全化、③生産性上昇（そして優れた輸出部門を持つ）、④経済の弾力化、⑤ショックに強い金融システム、など、その制度を維持するために必要な条件<sup>12)</sup>を理解していなかった。グローバリゼーションの時代に、金本位制下で繁栄したアルゼンチンを再現する、というカバロの理想は実現しなかったのである。

## (2) 財政赤字

ムッサ (Michael Mussa) は、当時、IMFの調査局にいたが、兌換制それ自体ではなく、アルゼンチン政府の財政赤字と、IMFによる追加融資の決定を厳

12) Mussa (2002) もウィリアムソン (2005) も、ほぼ同じ条件を挙げた。しかし Wyplosz (2004) は、財政赤字を特に強調した Mussa (2002) を批判する。

しく批判している (Mussa, 2002)。特に、危機をあれほど破壊的で解決困難なものにしたのは、それが持続不可能と分かっていたのに、IMFなどが融資によって最終的な破綻を延期し続けたからである、とムッサは考える。

兌換制の維持に必要な条件について、基本的に、経済学者の意見は一致していた。ムッサが研究の中で書いたように、もしアルゼンチンがもっと弾力的な労働市場を持ち、あるいは、アメリカ・ドルが安く、あるいは、ブラジルのクローリング・ベッグが崩壊するといった外的なショックに遭わず、あるいは、早期に兌換制を放棄して、もっと弾力的な為替レートと金融政策が可能なシステムに転換していたら、2001年の危機は防げたであろう (Mussa, 2002, p.9)。もし政府がそのような方針転換を行い、IMFと国際社会、特にアメリカがそれを支持していたなら、危機は起きなかったとムッサは考える。

硬直的な制度でインフレや為替レートを安定させる一方、アルゼンチン政府は経済が好調で民営化も行われた1993-98年に、財政的な規律を維持しようとしなかった。政府の債務依存度はGDP比で1998年に41.4%であった。これは工業諸国においては危険なほど高い数値ではない。しかし、アルゼンチンにとっての問題は、工業国に比べて増税が非常に難しかったこと、ドル建の債務が多かったこと、好況期の財政赤字増大から不況期の引き締め策に向かったこと、新興市場のすべてが対外的に脆弱で、金融市場は危機の「感染」を恐れていたこと、であった。しかも、アルゼンチンには通貨・金融危機とデフォルトの長い歴史があった。(Mussa, 2002, pp.16-17)

もしそうであれば、なぜ内外の投資家はもっと早く危機の引き金を引かなかったのか？ ムッサはこの点にIMFの責任があると考え、IMFはアルゼンチン政府に健全な財政政策を取るよう説得できなかつただけでなく、特に1994年のメキシコ・ペソ危機を経験してから、アルゼンチンの兌換制に対する評価をめぐって内部の論争を整理できなかつた。加盟国の政府が採用した政策に対して、この場合、兌換制を維持することについて、その放棄と、それにともない必要になるかもしれない大幅な融資を、自ら主張する権限と政

治的意志を IMF が持たなかったのだ。

IMF は、成功の可能性が経済的に見て完全にゼロでない限り、危機を引き起こすかもしれない政治的決断（融資の拒否）を回避したのである。それは、直前においては正しいかもしれないが、もっと早ければ危機の発生をコントロールできただろう、とムッサは考える。

「実際、IMF が行った9月の資金供給はアルゼンチンの破局を3カ月延期した以上のことであっただろう。このこと〔破局を延期する意味しかないこと〕は分かっていたのであり、IMF の上層部や、支援を求めるアルゼンチンの要求に IMF がどのように対応すべきか一緒に決めた IMF の主要加盟国には明らかであったはずだ。これは知的決断の失敗であった。〔彼らは〕アルゼンチンの現実に向き合うことができなかったのだ。また、それは道義上の失敗でもあった。もはやいかなる成功の合理的機会もない諸政策に対して、実質的な追加の支持を与えない、という難しい決断を下せなかった。」  
(Mussa, 2002, pp.47-48. なお、この引用文はすべてイタリック体で強調されている。)

「何よりもアルゼンチン国民にとって、安定化と改革の時代があれほど悲劇的な形で終わったのは残念だった。たとえ2001年の夏までに政府の債務不履行が明らかに避けられないものになっていたとしても、より破局的でない結末をまだ管理できただろう。」  
(Mussa, 2002, p.50)

しかし、ムッサの「管理された “managed”」危機には、政府債務の大幅削減や、兌換制廃止後の物価・為替レートの安定化、そして混乱する金融システムの再建について、アルゼンチン政府と IMF、そして国際社会（アメリカなど主要諸国）が支持できる条件を見出さねばならなかった。危機が起きる前に、そのような合意を得ることは非常に難しかった。他方、アルゼンチンの国内政治情勢は緊迫していた。経済省のマイア（Jose Luis Maia）は、異なる意味で、IMF には政治的視点が欠けていた、と主張する。すなわち、当時のアルゼンチンは内戦の危機にあった。それを無視して融資条件に従い支出削減を求め続けた IMF や

ムッサの政府批判を、彼らは何も分かっていない、と反駁した<sup>13)</sup>。

### (3) 社会運動

不況が続く中で、人々の求める選択とは何であったのか？ アルゼンチン危機を象徴する三つの社会的現象、ピケテロ（抗議デモによる道路封鎖）、カセロラス（鍋叩きデモ）、カルトネーロ（ごみ集め）はいずれも、危機の回避を求める圧力とならなかった。アルゼンチンには、こうした社会運動を具体的な政策に結びつける政党システムや、議会における政治家たちの発言や行動が確立されていなかった。

ピケテロを率いた人々の感覚は、私がインタビューしたコルティナ（Ruben Cortina）の高揚した表現から推測できる<sup>14)</sup>。コルティナは左派の労働組合CTAを支持基盤とする国会議員である。彼によれば、2001年のアルゼンチン危機も、内外の投資家たちがアルゼンチンの労働者大衆を搾取してきた歴史的な犯罪行為の繰り返しであった。

危機の対策について、コルティナの考え方は鮮明であった。彼はIMFが2001年にアルゼンチン政府に対して行った融資は協定それ自体に違反しており、返済の義務はない、と主張した。また民間の債務についても、投資家たちが行った資本逃避によるものであって、アルゼンチン大衆はむしろ海外に資本輸出している、と指摘した。それゆえ、関係諸国がこうした犯罪的な資本逃避の取り締まりや課税に協力するなら、民間債務もすべて返済可能である。

ストライキと道路封鎖、オフィスビルの占拠、マクドナルドやシェラトン・ホテルの襲撃、という形で、ピケテロはデ・ラ・ルーア政権末期に社会不安を高め、政権交代を主張してきた。政府支出の削減を拒むために政治家たちは労働組合と協力し、増税や市場改革にも抵抗した。政治家たちは次の大統領

13) 2005年3月、経済省におけるマイア（Jose Luis Maia）へのインタビュー。

14) 2005年3月、議員会館で筆者がスガワラ（Shohan Sakugawa）の通訳を介して行ったインタビューによる。コルティナ（Ruben Cortina）は、これが戦後三度目の「金融的蓄積」であった、と述べた。そのたびに大量の資本が流入し、投機的な利益をあげて、不況になれば資本逃避が起きた。大量失業や貧困が示すように、その社会的コストは甚大であった、と強調した。

領候補や選挙のために動いていた。こうした政治家の近視眼的な、私的利益と権力を追求する姿勢は、経済危機と政治危機の悪循環を生んだ。コルティナは、2001年末の政権崩壊について、ペロニスタ党のドゥアルデと自分たちが共謀して行った事実上のクーデターであった、と自賛した。

キルチネル (Nestor Kirchner) が大統領になった今では、事態が大きく改善された、とコルティナは述べた。後述するように、キルチネルは左派のレトリックを多用し、実際に、IMF や国際投資家との対決姿勢を強めることで国民的な支持を獲得した。つまり、都市の労働組合やピケテロと協調する大統領であった。1983年の民主化以後、ようやく根付くかに見えた、ペロニスタ党と急進党を含むアルゼンチンの政党政治システムは消滅し、再びペロニスタ党による単独の支配体制が強化された (篠崎, 2002)<sup>15)</sup>。

自分たちのドル預金を奪われた、という都市中産階級の政治的反発と政府からの離反は、カバロやデ・ラ・ルーア政権に決定的なダメージとなった。しかし、彼らが整合的な政策を要求していたとは考えられない。都市中産階級は、改革の成果を守ることに固執し、兌換制を絶対視していた。しかし、兌換制に依拠した政策体系をもっとも急速に蝕んだのも彼らであった。彼らは支出削減を嫌い、増税を嫌った。そして兌換制の将来に不安を感じるにつれて、預金を引き出し、ドルに交換して資産を海外に逃避させた。

兌換制を守るために導入されたコラリート (預金の引き出し制限) は、クレジットなどによる決済手段が発達していなかったために、深刻な現金不足を招き、人々は支払いを減らすことで対応するしかなかった。このことがまたデフレを強めた。人々が自然発生的に鍋やフライパンを持って集まり、それを叩きながら預金封鎖に抗議する現象が広まった。金融機関は預金を引き出せないことに憤慨する利用者たちに襲撃され、いたるところで窓ガラスや扉を破壊された<sup>16)</sup>。

15) 同様に、Universidad Torcuato di Tella におけるインタビューでベルズッチ (Enrique Peruzzotti) はこの点を強調した。

16) ブエノスアイレスでは、調査当時 (2005年3月)、まだ Citibank が鉄板で店舗を囲い込み、ガードマンを警戒に立たせる状態であった。これはキルチネル政権が外国資本に対するピケテロ・グループによる威嚇を支持する姿勢を示していたことによる。

ある預金者同盟の代表者に尋ねたが、彼らが関心を持ち、訴えたのは、政策ではなく、預金を奪われたことに対する不満であった。他方、この問題に関して、国際的な債権者（たとえば日本でアルゼンチン国債や、それを組み込んだ信託を購入した人々）も、同じように大切な資産を奪われたのではないか、という指摘に、まったく関心を示さなかった。政府やIMFの姿勢を批判し、資産保護の国際的な連携や、債務削減交渉の内容など、政策への関心を拡大する方針はなかった。アルゼンチンでは、市民が政治家に働きかける、という仕組みがなく、カセロラソスは市民の政治参加が欠けていることの表現と理解できる。

最後に、カルトネーロとは、都市のごみを集めて生活の糧とする人々であるが、こうした現象が広まり集団化したことを指す。1990年代には成功していた人々の中でも、危機により失業し、下層に転落した人が多かった（Blustein, 2005, pp.193-196）。危機後のアルゼンチン社会では貧困層が急速に増加して、国民の半分以上が政府の認める貧困線以下で生活していた。1998年に比べて、2002年の一人当り所得は22%も低下した。

クリスチーニは、市場自由化のイデオロギーを信奉しているわけではない、と語った。市場による改革と社会政策とはともに重要である。しかし経済危機が引き起こした結果として、社会が両極分解し、政治システムも機能しなくなれば、それ自体が新しい煽動家（デマゴーグ）の登場する条件を再生してしまう。国民の多くが社会政策を必要としていることを認めつつも、それを政治的に利用するべきではない、と彼女は主張した。

「街頭に出てフライパンを叩き、金槌で銀行を打ち壊す民衆デモが社会を変えた」とThe Economistの特集記事は指摘した。軍事政権への後退や、政治家による地域支配などは国民の支持を失い、むしろ法の支配、腐敗・汚職の追放、開かれた政府、人権重視、などを訴える政治家が支持を得るだろう、と期待した。政府に対する彼らの不満と失望は非常に根深いが、それが政策や政治を変える力にはなっていない。危機後に、アルゼンチンが急速な景気



回復を成し遂げたことは、人々の不満を雲散霧消させて、後には何も残らない<sup>17)</sup>。

アルゼンチンが、地方まで含めてペロニズムの政治システムと決別することはなかった。景気が回復し、国内と海外の債権者に対する債務削減交渉をまとめたことで、キルチネル政権は国民の支持を固めた。

### 3 通貨危機について

ラテンアメリカの多くの危機に当てはまる経過として、すでにドーンブッシュ (Rudiger Dornbusch) とエドワーズ (Sebastian Edwards) は以下のように書いていた。

「ラテンアメリカの経済史は、それ自体が無限に、次のような不規則でドラマチックな循環を繰り返しているように見える。循環の意味は、特に、分配目的でポピュリスト的なマクロ経済政策を利用する点に顕著に示されている。繰り返し、また、どの国でも、成長を加速し所得を再分配するため、政策担当者たちは拡大的な財政・金融政策の利用に大きく頼った経済プログラムを採用した。こうした政策を実施するに当たって、財政的な制約や外貨準備の制約があることには、通常、何の注意も払われなかった。経済成長と回復がほんの短期間あったが、その後はボトルネックが発生して、持続不可能なマクロ経済的圧力を示した。そして最後には、実質賃金が急落し、厳しい国際収支の制約に直面した。こうした実験の最終結果は、一般に、ギャロッピング・インフレーション、危機、経済システムの崩壊、であった。これらの実験の直後に残された選択肢は、典型的にはIMFの支援を得て、厳しい引き締めと大きな代価をとまなう安定化プログラムを実施することしかない。ポピュリズムの自己破壊的な特徴は、こうした経験の最後に「人々が味わう」一人当たり所得と実質賃金の純然たる下落において特に明白である。」(Dornbusch and Edwards, 1991, p.7)

17) 同様にベルゾッチへのインタビュー。



ドーンブッシュとエドワーズはポピュリズムの循環をさらに4局面に分けた (Dornbusch and Edwards, 1991, pp.11-12). すなわち, 第一局面, 激しい不況によって生じた遊休資源を前提に, 通貨価値の切下げと財政支出拡大による景気刺激策が成功する. 政治基盤を固める再分配政策も積極的に行う. 第二局面, 景気拡大によるボトルネックが表面化し, 在庫減少と消費の過熱によりインフレも再燃する. 切下げの効果は失われ, 経常収支赤字と財政赤字が膨らむ. 第三局面, 物資の不足が蔓延し, インフレが極端に加速する. 外貨準備の枯渇と資本逃避が起これ, 経済は非貨幣化し始める. 税収は落ち込み, 政府は支出削減のために公務員の賃金や補助金を削るが, かえって政治不安を増幅する. 第四局面, 政権が交代し, 正統的な安定化政策が採用される. その際, ショックを和らげるために, IMF からの融資と条件を受け入れるしかない. 実質賃金は大きく低下し, 政治的・経済的な混乱と不信から国内投資は激減し, 資本逃避が増える. 資産家は危機のコストを免れる国際的な手段を持つが, 労働者はずっとも大きな負担を強いられ, 社会的な格差が拡大する.

2001年のアルゼンチン危機の場合も, 1980年代末のハイパーインフレーションによる混乱が危機の循環の出発点であった. ただしアルゼンチン政府は, 正統的な緊縮政策によってインフレを抑えたのではなかった. 1991年に兌換法を導入したことで, 人々のインフレ期待が短期間に鎮静化し, 海外に逃避していた資本も還流し始めたのである.

アルゼンチン国民は80年代の混乱, 特にハイパーインフレーションが再現するのを強く嫌っていた. インフレ的な財政赤字に頼ることなく, 景気刺激や再分配というポピュリズムの第一局面に必要な政策を行うには財源がなければならない. 従来のポピュリズム循環と異なり, メネムには政策思想としての「ワシントン・コンセンサス」があった. そこでメネムは, 大統領に当選後, 選挙公約を無視してポピュリスト的な政策を取らず, アメリカ政府が求める自由化政策を採用した. メキシコやチリの政策も変化したことを意識して, 政権を維持するにはアメリカ政府が好む市場改革に便乗する方が得

あると判断したのである。

しかし、ブラジルがリアルを切り下げた1998年以後、特に危機の最終局面を見る限り、なぜ政府がこうした事態を避けられなかったのか、経済学者たちは理解に苦しむだろう。アルゼンチンには明らかに「危機の悪循環」があったからだ。

政府も国民も、80年代のハイパーインフレに戻ることを嫌い、1991年に導入した兌換制を維持したがっていた。しかし、そのためには外貨準備の減少を止めなければならなかった。ところが経常収支は赤字で、IMFからの追加融資も得られなかった。国民は兌換制の廃棄と切下げ、債務不履行を懸念していた。そこで彼らは銀行から預金を引き出し、ドルに交換して海外に逃避する行動を続けた。政府は兌換制への信頼を取り戻すために、債務への支払いを続け、支出を削減して財政を均衡化するほかなかった。それが国内の不況をさらに悪化させた。

アルゼンチンの経常赤字は、一つには、その通貨価値が強すぎることを意味していた。アメリカよりもインフレ率が高かったから、1ペソ=1USドルと定めた兌換制の下では、実質的な増価が起きた。同時に、アルゼンチンには2000年初めで1340億ドルを超える公的債務があった。それは2001年末に1437億ドルに達した。

兌換制は、アルゼンチン政府から切下げや金融緩和政策を奪った。それは国内需要の加熱や減退を安定化し、対外不均衡を調整するという、マクロ経済の基本的手段を失うことを意味した。兌換制は民間においてもドル預金を増やし、経済のドル化を進めてしまった。民間取引や債務をドル化してしまったことで、もし兌換制を放棄すれば、ペソの急激な減価が債務負担をますます重くし、政府や企業、銀行を苦しくすることになった。それゆえ切下げによって経常収支赤字や外貨準備の減少を抑え、不況を脱出する選択肢が取れなかった。

カバロは、兌換制の前提を変えることなく、「危機の悪循環」をくい止める方策を探し続けた。

## (1) ポピュリズムの政治経済学

ポピュリズムが繰り返しもたらした政治・経済危機は、単に、愚かな指導者たちが取る間違った政策の結果ではない。ドレイク (Paul W. Drake) は、ポピュリズムの特徴を、①家父長的、個性的、そしてしばしばカリスマ的な指導者により、トップ・ダウンで組織され、②さまざまな階級を含む大衆を、特に都市労働者と中産階級をまとめ上げ、③統合的、社会改革的、ナショナリスト的な計画によって、輸入代替工業化と支持者への再分配政策を実行する運動である、と指摘した。(Dornbusch and Edwards, 1991, p.36)

ドレイクによれば、ポピュリズムは時代とともに変化してきた。「初期(early)ポピュリズム」は、20世紀初頭の繁栄する諸国で、エリートたちが新しく登場した都市労働者や中産階級に、輸出による利益を政治的に再分配する行動を意味した。しかし、第一次大戦から大恐慌と第二次世界大戦にかけて、ラテンアメリカの発展パターンは大きく転換し、輸入代替工業化を積極的に採用するようになった。この政策を支持するカリスマ的指導者が、1930年代から60年代に、「古典的(classic)ポピュリズム」を誕生させた。

ポピュリズム論は、戦後の輸入代替工業化を正当化した従属理論との対比<sup>18)</sup>を意識していた。従属理論が、交易条件の悪化による国際的な搾取や、ラテンアメリカの貧困と不平等の原因を国際市場の構造に求めたのに対して、ポピュリズム論は政府の政策選択と、その背後にある国民的政治システムの弱さ、社会的な分断化、経済の二重構造や硬直性を強調する。

ポピュリズムは、賃金や価格の統制、資源の国家管理など、市場に対する国家の介入をしばしば利用した。財政赤字やインフレ税、為替管理なども、マクロ政策としてより、政治的な支持を得るため特定の社会集団の利益を図る手段であった。たとえマルクス主義や左派のレトリックを多用しても、権力を握ったポピュリストたちは国内の資本家と協力して、外国資本やアメリカ帝国主義を批判する

18) たとえば、初期の研究である Mamalakis (1969) は、R. プレビッシュとECLAの「中心」「周辺」論や、インフレと成長に関する構造主義の階級論的な説明を批判し、国内の部門間政治同盟がダイナミックに組み換えられることを重視した。上述のカパロのインタビューも参照。

ことが多かった。ポピュリズムは、特定の政策やイデオロギーを意味するというより、ポピュリスト的な政治指導者による社会・政治運動を指すと考えるべきである。ポピュリスト的な指導者は、富裕層や政治システムの打倒を都市下層民に直接呼びかけ、大衆を動員することにより権力獲得をめざした<sup>19)</sup>。

ドレイクは、さらに1970年代、80年代に「現代 (late) ポピュリズム」が登場した、と考える。アルゼンチンのペロン (Juan Peron) もこれに含まれる。しかし現代ポピュリズムは、古典的ポピュリズムに比べて、そのポピュリスト的プログラムが十分に機能しなかった。現代では利益集団が固定的で、国家の負担も重く、経済は非効率的で、しかもインフレがはるかに激しく、破壊的になっていたからだ。

問題は、ラテンアメリカでは労働組合や政治システムが弱く、またポピュリズムに代わる具体的な政策プログラムが示されなかったことにある。ラテンアメリカで、どうすれば経済成長と安定性を維持し、しかもより平等な社会を実現できるのか、ポピュリズム以外の答えを見出すことが必要であった。

## (2) ワシントン・コンセンサス

ポピュリズムに代わる政策合意として、ワシントン・コンセンサスが重視されるようになった。すでに債務危機の反省として、1. 輸入代替工業化の限界、2. ケインズ主義的な景気刺激策による財政赤字の限界、3. 経済過程への国家の過剰な介入、が批判されていた。また、軍事独裁体制下にあったが、1970年代からチリの経済改革は成果を上げつつあった。

こうした変化を受けて、1989年に国際経済研究所 (IIE) で開催された会議のために、ウィリアムソンがバックグランド・ペーパーを書いた。「ワシントン・コンセンサス」はそこで最初に提示された。それは、成長回復のために必要

19) The Economistの特集記事 (“Latin America: The return of populism,” *The Economist*, April 15th 2006.) は、エクアドルのポピュリストで、4度、大統領となり、4度も軍によって政権を追われたベラスコ (Jose Maria Velasco) の次の言葉を引いている。「バルコニーがあれば、私は大統領になって見せる。」 “Give me a balcony and I will become president.”

な政策について、ワシントン（アメリカ政府）とラテンアメリカ諸国の政府との間で合意が形成されつつあったことを示すための表現であった（Kuczynski and Williamson, 2003, ウィリアムソン, 2005, 第5章）。

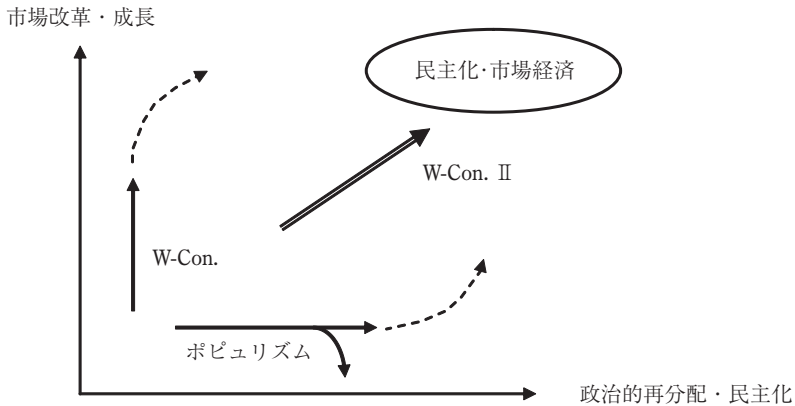
ワシントン・コンセンサスには、全部で、次の10項目が示された。①財政赤字抑制、②政府支出の重点変更、③税制改革、④金融自由化、⑤為替レートの統一と競争力維持、⑥貿易自由化、⑦直接投資の自由化、⑧国営企業の民営化、⑨規制緩和、⑩所有権の確立、である。ただし、これは決して市場自由化の信念を表すものではないし、IMFやアメリカ財務省がラテンアメリカ諸国の政策を支配することを意味していない<sup>20</sup>。

ワシントン・コンセンサスは、ポピュリズムに代わる開放型の自由主義的な開発政策が、具体的に可能で、国際的にも支持されることを示した。しかし、それ自体が新しいポピュリズムの道具となった。アルゼンチンのメネム大統領は、ワシントン・コンセンサスの都合の良い部分だけを、しかも成長を刺激する限りで採用した。特に、財政の健全化を無視し、為替レートを競争力の維持できる水準に安定させる原則をまったく無視した。これらの点こそ、危機につながる重要な原因となった。その意味で、アルゼンチンが最終的に通貨危機から経済破綻に至ったことを、ワシントン・コンセンサスの失敗とみなすことは間違いである（ウィリアムソン, 2005, 136頁）。

今も、アルゼンチンの危機などを指して、ネオリベリズム・新自由主義批判が繰り返されている。ウィリアムソン自身は、ワシントン・コンセンサスに従ったラテンアメリカ諸国が満足できる結果を残せていないことについて、三つの理由を挙げた。①通貨危機に弱かった、②改革が十分に実行されなかった、③成長の加速という目標だけを限定して追及しすぎた（Kuczynski and Williamson, 2003, pp.5-6）。

そこで、ワシントン・コンセンサス批判は次の第二世代（ワシントン・コン

20) ワシントン・コンセンサスに含まれた金融自由化を支持する、アメリカの一流大学の博士号を持つ大臣たちが「ドリーム・チーム」を構成した国もあった。しかし、そうした国ほど国際資本市場から大量の資本が流入し、その後の通貨危機の一因にもなった。（Williamson, 2003, p.5）



第1図 ポピュリズムとワシントン・コンセンサス<sup>21)</sup>

(注) W-Con. はワシントン・コンセンサスを意味する。その第二世代を W-Con. II とした。ワシントン・コンセンサスは、市場改革と成長が分配問題の解決や民主化にもつながると期待した。他方、ポピュリズムは政治的再分配に偏り、しばしば経済的な破綻をもたらした。市場改革を完成するためにも、制度の改革や民主化は必要であり、ポピュリストの指導者が政権を維持するためには、成長をもたらす改革にも取り組む必要がある、という収斂が起きている。そこには、「新自由主義」や「左派」という相互の非難から、政治的な対話に向かう可能性がある。

センサスII)に移行するべきだ、という議論が起きた。その違いは、「通貨危機に強い」市場経済を目指し、第一世代の市場改革を完成させるために「制度の改革」を重視し、改革の目標を成長率から「平等な分配や社会的公正」といった幅広い社会目標に向ける、というものだ。(Navia and Velasco, 2003, Wyplosz, 2004)

第一世代の市場改革は、しばしば通貨・経済危機や外からの圧力で、上から一気に実行された。しかし、ハイパーインフレーションの抑制や通貨危機、金融パニックの沈静化した後、既存の政治体制を前提に導入された第一世代の市場改革が、貿易や金融の自由化に必要な、時間のかかる経済構造の変化を意味する第二世代の改革には直接つながらない。制度改革による勝者と敗

21) Haggard and Kaufman (1992) p.332. Figure 7.1 を参考にした。もとの図は、民主化と市場改革との関係を描いたものである。ここではそれを、ポピュリズムとワシントン・コンセンサスという、共通した政治・経済改革の比較可能な経路を表すために利用した。

者が明確になり、政治的な抵抗が強まる中で改革は挫折した。

長期的には国民に広く利益をもたらすが、短期的に少数の制度化された既得権を損うような改革は政治的に実現困難である。ワシントン・コンセンサスも、第一世代から第二世代の移行にさまざまな工夫を求められる。すなわち、市場改革が成果をもたらすような規制・監視制度を整備する。大統領が当選直後の「ハネムーン」を利用して制度改革を実行する。多くの有権者が成果を実感できる小さな改革から始める。競争的な政治システムにすることで、抵抗するグループに改革への妥協を促す。改革すべき公的部門の一部に、改革成功のサンプルを実現する。さまざまな要求を曖昧に包み込んだ、それゆえ、その成果を短期的に判定できないような、曖昧な改革を掲げて選挙に勝利する。国民から信頼される独立の経済学者・テクノクラートに改革プログラムを委ねる<sup>22)</sup>。(Navia and Velasco, 2003)

第1図が示すように、ワシントン・コンセンサスは市場改革を主張し、経済危機や国際情勢の変化を受けて権威主義的な政治指導者によって導入されるケースが多かった。しかし、そのこと自体が市場改革を不十分な形で進め、政治的に偏った分裂状態に向かわせ、再び危機を招く結果となった。新しい局面として、市場改革が政治制度の改革を取り入れ、ポピュリズムを唱えてきた政治集団が競争的な政治システムと社会民主的な改革プログラムを取り入れようとしている。

他方、The Economistなどは、ラテンアメリカにおける最近のポピュリズム復活を指摘している。ベネズエラのチャベス大統領、アルゼンチンのキルチネル大統領などに加えて、市場自由化やグローバリゼーションによる成長加速は、所得格差が拡大する中国など、世界の「ラテンアメリカ化」という問題を引き起こしている。

22) ワシントン・コンセンサスIIでは、ヨーロッパのように地域通貨協力を制度化し、財政的な規律を相互に監視する仕組みが提案されている。Williamson, (2003), p.8. Artana, Murphy, and Navajas (2003) 参照。なお、この論文の執筆者の一人であるロペス・マーフィー (Ricardo Lopez Murphy) は、カバロが経済大臣に再任される直前、2001年3月に経済大臣に就任し、財政赤字削減を提唱したが、3週間足らずで辞任した。FIELの主任エコノミストでもあった。



### (3) 国際金融市場

ウォール街や外国の投資家たちはアルゼンチンの債券を買い続けた。なぜ国際金融市場や国際機関はアルゼンチンの政策を危機の直前まで支持したのか？ ワシントン・コンセンサスを蝕んだのは、各国の政治システムや社会構造、ポピュリスト的な政治家だけでなく、金融市場そのものの偏った行動であった。すなわち金融市場は浮動性が大きく、特にアルゼンチンなどの新興市場では、その不確実性に対応して市場参加者たちの見解が頻繁に大きく変化し、それが全体として「群衆行動 “herd behavior”」を示した。

ブルースティン (Paul Blustein) は、アルゼンチンが危機に至った過程で金融市場の果たした重要な役割を「エンロン化 “Enronization”」と表現した (Blustein, 2005, Chapter 4)。ニューヨークやロンドンでアルゼンチン債を扱っていた経験を積んだ専門家たちは、早くからアルゼンチンが債務を支払えないだろう、と予想していた。実際、方針を転換して、PIMCO (Pacific Investment Management Company) のように、危機前にアルゼンチン債をすべて売却した機関投資家もいた (Blustein, 2005, pp.78-79)。しかし多くの場合、彼らは自分の意見を投資家たちに伝えなかったし、多くの投資銀行はアルゼンチン債を扱い続けた。

そこには重大な利益相反がある。アルゼンチン債は新興市場債券の中で最大の割合を占めていた。投資銀行が債券の大口発行国を批判することは、自分の商売を失うおそれがあった。債券購入を勧める側と、その売却を進める側とが、公平なバランスで投資家に情報や意見を提供したとは言えなかった。利益を出すのは調査部門ではなくトレーディング部門である。市場取引に有利な情報や分析を優先する姿勢は、エンロン・スキャンダル<sup>23)</sup>としてアメリカ国内で問題となったことに等しい。

投資を仲介し助言を与える人々が雇用されている企業の利益や自分たちの報酬に有利な形で市場参加者の行動にゆがみを与えることは、事前の自己検

23) 2001年に発覚した、アメリカのエネルギー販売大手エンロン社の不正会計事件。



関などとして行われる限り、規制することが難しい。それどころか、アルゼンチンに関する調査レポートの多くは、危機の直前まで、積極的な買いを薦めるものだった。彼らは、たとえアルゼンチン債が長期的に支払い不能になるかもしれないと理解しても、短期の変動を予想することに限れば、買いを推奨できると考えた。

資本流入が続く限り、利益相反は表面化しない。兌換制は永遠に続くと同提することに誰も異議を挟まなかったし、成長率は高く、インフレも抑制されていた。長期的な改革の成果を期待する限り、インフラ整備などとして当面の財政赤字が問題視されることもなかった。ファンド・マネージャーにとっては、インデックスよりも優れた成果を示すことが特に重視されていた。それは、新興市場債券、特にアルゼンチン債をポートフォリオに組み込む誘惑を強め、また、危機においても自分たちの行動を正当化する事情とみなされた<sup>24)</sup>。

#### 4 危機の主体

危機においては、既存の制度やルールの正当性、その規範としての力が弱まり、各主体はそれぞれ異なった、相反する利害によって短期的行動を取る。また、各領域に限定されていた影響力は、その境界を越えて互いに侵犯する。それゆえ主体の行動は、必ずしも長期的な均衡を目指す経済的な費用と便益だけで選択されなくなる。また支配的な主体も、社会の利益やコストを考慮せずに行動する<sup>25)</sup>。

主体が危機の收拾に積極的関与を続けるには、政治的決断と意志が重要である。二つの極端な例をヘイル (David Hale) は示した。まず、アルゼンチンを救済するとしたら、それはラムズフェルド (Donald Henry Rumsfeld) 国防長

24) メキシコ・ペソ危機についても同様の問題が指摘されていた。Hale (1997) 参照。

25) 体制の危機においては、費用と便益による合理的モデルも、覇権安定論も有効でなくなる。IPEの多くの研究が共有する視点は、FBIアプローチに帰着する。F (Fear) は恐怖や不安、安全保障問題を指し、B (Benefit) は経済的利益、I (Idea) は理想、理念、信仰、共有された政策思想などを指す。IPEの議論は、その問題や分析レベルによって異なるが、重要な諸主体がそれぞれのFBIによって選択・行動する結果、社会の構造変化が生じる、と理解する。

官だ、と彼は危機の前に書いた (Hale, 2001)。2001年の9・11同時テロ攻撃によって、アメリカ政府の関心は本土防衛のための安全保障とそのための投資に大きく偏った。そのような状況においてアメリカ政府がアルゼンチンを危機から救済し、その関与が不退転であることを市場も信じるとしたら、それは、たとえば、アメリカの安全保障にとって重要なミサイル防衛網の南半球における重要拠点をアルゼンチンに建設する、と表明することであったろう。

またヘイルは、危機の後、ソロス (George Soros) が現役であったなら、ヘッジファンドを使ってイギリス・ポンドの固定レート制を破壊したように、アルゼンチンを12～18カ月は早く破綻させただろう、と書いた (Hale, 2002)。ヘッジファンドはアルゼンチンの体制維持に (そして、国際通貨システムの維持にさえ) 長期的な関与をしていない。ヘッジファンドの攻撃は、アルゼンチン政府に切下げとデフォルトを強いただろう。しかし、それによって政府債務やIMF融資は抑制されたはずだ。その結果、安定化のための引き締め政策や不況もより短い期間で終わり、国民はメキシコやブラジルと同様に、速やかな回復を期待できたかもしれない。残念ながら、ソロスはすでに引退していた。

誰が危機の主体であったのか？ 構造変化によって大きな影響を受け、政治的な意志決定過程に関わり、あるいは、政治的な集団化と同盟化、その再編において重要な選択を行える者が、危機の主体になる。アルゼンチンで危機が進行する前提となった政治＝経済体制を考えるため、ともにポピュリスティックな政治指導者と市場改革とを組み合わせた政治＝経済体制であったメキシコを考える。そこでは危機に先立って、次の三つの戦略があった<sup>26)</sup>。

まず、効率重視・外資導入を特徴とした戦略、すなわち「ワシントン・コンセンサス」である。メキシコの場合、債務の削減 (プレディー・プラン) と北米自由貿易協定 (NAFTA) が適用された。また、サリナス (Carlos Salinas de Gortari) 大統領は、資本の自由移動を認めることに成長の源泉を求め、資本の利益を重視して、政府・公共部門や農業の改革を進める圧力に利用した。この戦略では、

26) D. ドレスサー (Denise Dresser) は、メキシコ・ペソ危機に先立つ主要な戦略を、これら三つに分類した。Dresser (1997) pp.57-63、参照。

海外投資家と並んで、アメリカ政府・財務省やIMFが重要な役割を果たす。

第二に、国内政治同盟・パトロン関係の重視、すなわち「補償」戦略である。国内政治システム内の重要な主体が市場改革の成果を分配される過程に組み込まれ、それを管理するテクノクラートとともに、大統領の政治基盤となった。国家は市場改革において政治的介入を抑える側面もあったが、全体として補償のための政治的関与を強化した。政治家は、政党システムではなく、むしろ政治的な補償によって直接に有権者の支持を争った。最後に、これら二つの矛盾した戦略をつなぐため大統領に権力を集中し、上からの改革を推し進めるという「大統領の個人支配」戦略があった。それは制度化された(上からの)ポピュリズム体制であった。

アルゼンチンのメネム、デ・ラ・ルーア、ドゥアルデ、キルチネルは、ペロニズムの伝統と市場改革の圧力、もしくは支配的な政策思想の影響下において、こうした三つの戦略をそれぞれ模索した。

以下では、まず、大統領個人の役割を重視する。次に、危機を国際通貨制度の一部としてみた場合、アメリカの関与が重要であるから、アメリカ財務省を率いた財務長官(と財務副長官)がどのような考えにより危機を回避し、どのように事後的に処理しようとしたかを検討する。そして国際機関、特にIMFの関与についても考察した。最後に、危機を経てアルゼンチンはどう変わったか整理する。

### (1) 大統領個人の影響力

アルゼンチン政府が兌換制に固執し、しかも財政赤字を放置した決定的な要因は、上述のように、メネム大統領が憲法の禁じた三選をめざして、政府支出拡大による支持者獲得に向かったからである。政治システムが弱く、総合的な政策を掲げて国民に合意形成を求める統合的な国民党や政治集団、信頼される法体系・制度が欠如していた。

危機の前後において、重要な政策転換は大統領の個人的な判断に依存し、その個性によるところが大きかった。各大統領は、国民や政党に十分な説明

を行わず、また議会の支持を得ないまま、重要な政策転換を指導した。メムはポピュリズムに依拠して当選したにもかかわらず、その後、市場自由化の方針に転換し、開放型の経済改革を上から推進した。他方、急進党を率いたデ・ラ・ルーアは、ペロニスタ党に代わる政党政治を目指したものの、権力基盤が弱く、社会集団間の利害対立を調整できなかった。議会は財政赤字を放置し、政府の指導力を欠いたまま危機に向かった。ドゥアルデは国内志向のポピュリズムに復帰する政策転換を果たしたが、財政赤字は抑制しインフレを抑えた。その後、再選を目指すメネムを、ペロニスタ党候補キルチネルが僅差で破り、国際金融との断絶や債務削減交渉を利用し、景気回復とともに国内のポピュリスト体制を確立、掌握した。

政策転換に果たす大統領の個性の重要性を考える場合、市場改革を始めたメムと、危機後の正統性確立に成功したキルチネルとの対照は特に興味深い。同じペロニスタ党の指導者でも、メネムは資産家や経済改革で豊かになった都市中産・上流階級に支持され、キルチネルはむしろ労働者階級や、危機によって資産や職を奪われた都市下層民に支持された。

「ドゥアルデ大統領が指名した後継者キルチネルは、サンタ・クルス州の知事であり、公共工事によって失業を減らすことに成功した。他方、元大統領のメネムは、自分が返り咲くことで、危機前の繁栄が戻ってくる、と訴える。…しかしサンタ・クルス州が学校や道路を建てたお金は、石油や天然ガスがあったから得られたのだ。[自分が大統領になれば、公共工事の財源は] 脱税の摘発で得られる、とキルチネルは主張する。」(DeRosa, 2003)<sup>27)</sup>

「大統領に就任して以来、彼は二つの特徴によって高い支持と制度的な権力を確立してきた。すなわち、まず、左派のイデオロギーである。キルチネルは先月55歳になったが、1970年代の申し子である。若き法学生として、彼はペロニスタ党青年派に加わっ

27) デローザ (David DeRosa) は両候補の政策をともに批判する。すなわち、キルチネルは財政赤字に頼ってインフレに至るだろう。メネムは対外債務を長期債に転換し、海外債権者に自分たちの失敗のコストを押し付けようとしている。

た。それは労働者の蜂起を夢想する革命運動であった。」(Thomson, 2005)

もう一つの特徴は、ナショナリズムである。キルチネルは、国際金融やIMFに対するメネムの協力姿勢を完全に逆転させた。ワシントン・コンセンサスや市場型の改革に対しても、メネムとは逆に、国民の敵意を煽った。

「経済面では、2001年後半のこの国の不幸に責任があると言ってIMFを責め、また、国内で営業する外国企業を容赦なく攻撃した。海外の債券保有者については、『カジノ』に耽る強欲な資本家どもに喩えた。『キルチネルは債務をイデオロギーで考えた。』『アルゼンチンはその他の世界と敵対しており、邪悪な外国人に支払うことは道徳的な悪である、と彼は信じているのだ。』と、ある債券保有者は言う。」(Thomson, 2005)

「忠実なナショナリストのアプローチは、1990年代にネメムの新自由主義経済政策に裏切られたと感じる国民に強く訴えるものだった。まさに多くの点で、キルチネルはメネムの完璧なアンチテーゼであった。メネムはイタリア製の手縫いのスーツを着こなし、外交儀礼や国際的な関与を好み、時速250キロでフェラーリを運転して捕まったことがある。他方、キルチネルはダブルのジャケットをボタンも止めずに着て、合わないネクタイを絞め、外交儀礼を嫌って、当時、ヒューレット=パッカードのカーリー・フィオリナ社長がアルゼンチンを訪問していたとき、彼女を怒らせた。キルチネルが乗るのは慎ましいルノーだ。メネムはカリスマであったが、キルチネルはそうではない。」(Thomson, 2005)

デ・ラ・ルーアは物静かで、正直、穏健な人物として支持され、1996年にブエノスアイレス市長に当選した。1999年、急進党と中道左派勢力の政治同盟(アリアンサ Alianza)に依拠して、ペロニスタ党のドゥアルデを退け、大統領に当選した。メネム政権の独裁的性格や腐敗したペロニスタ党の政治家たちを嫌う国民の多く、特に都市中産階級によって支持された。しかし、「クリーンな政治」を訴え、「誠実かつ話し合いを重視」した調和的政治スタイル(篠

崎, 2002) が、後に経済停滞により、その指導力不足を批判される。危機打開のためにカバロを経済大臣に復帰させたが、テクノクラートの改革案が信用を失うと、彼とともに辞任するほかなかった<sup>28)</sup>。

その後、急進党にもペロニスタ党にも大統領を選出する能力がなく、暫定大統領の任期を2002年4月までに限ることで、サン・ルイス州知事のロドリゲス・サア (Adolfo Rodriguez Saa) がその地位に就く。それにもかかわらず、サアは独断的手法で、政府債務の支払い停止など、重要政策を決定した。さらに、党内合意を無視して政権長期化を図っている、という不満が強まる中、ペロニスタ党の支持を失い、就任8日目で辞任した。主要政党の力不足により、大統領選挙を回避したいという議員たちの消極的な妥協が支配的となった。結局、ブエノス・アイレスの政治勢力が最大の同盟を形成し、地元選出のペロニスタ党上院議員ドゥアルデを議会で暫定大統領に選出した。(篠崎, 2002)

ドゥアルデは、1989年からメネムの下で副大統領となり、1991年に辞任してからブエノスアイレス州知事を二期務めた。1999年の大統領選挙ではデ・ラルーアに敗退したが、危機によって2002年1月に暫定大統領となった。その後、2003年3月までの在任期間に、二重為替レート(急速に減価する市場レートと債務返済を維持するために切下げ幅を抑えた固定レート)を採用し、内外の債務支払いを停止し、債務をペソ化する、など、重要な政策転換を行った。政治混乱とハイパーインフレーションは回避したが、預金を奪われ、仕事を奪われた、という国民の不満は強く、2003年の大統領選挙に立候補できなかった。そこでドゥアルデは、自分自身の政治権力を温存するため、当時無名の、パタゴニア出身の政治家であったキルチネルを後継者に指名した、と言われる。

---

28) 二人は、兌換制維持と危機回避を最重要な政治的使命として、ともに担った。2001年12月、IMFから派遣されていたスタッフが調査を打ち切り、帰国する前に、カバロに請われて大統領官邸を訪れる。しかし、もはや打つ手はないのか、と言うデ・ラルーア大統領に対して、彼らは答えることなく去ってしまう。Blustein (2005) pp. xxi-xxii, 参照。

## (2) アメリカ政府・財務省と政権交代

1998年秋のIMF・世銀総会において、IMFのカムドシュ (Michel Camdessus) 専務理事はクリントン大統領と並んでわざわざメネムを迎え、アルゼンチンの経済改革を賞賛してメネムに講演を依頼した。1994年にメキシコで「21世紀型危機」が発生し、1997年にはアジアで通貨・経済危機が発生した。クリントン大統領は危機が東南アジアに拡大するのを放置した、という批判を受けた。危機は韓国やロシアにまでおよんだ。アルゼンチンの強固な固定レート制は、当時、危機の波及を撃退した優れた成功例であった。危機に関与して救済融資を繰り返したクリントン政権やIMFにとって、アルゼンチンの改革はどうしても守りたい最後のモデル・ケースであった。

ルービン (Robert Edward Rubin) とサマーズ (Lawrence Henry Summers) は、新興市場の通貨危機に対して次々と巨額の救済融資を行い、IMFの融資額は急速に膨張した。それはIMFの融資可能額の上限に近づいており、メキシコ・ペソ危機ではアメリカ政府が為替安定基金からの200億ドルを含む500億ドルの融資という形で、議会の反対を回避し、かろうじて救済した (Kenen, 2001, p. 2)。ルービン財務長官もその限界を指摘し、「新しい国際金融アーキテクチャー」を要請していた<sup>29)</sup>。

2001年初めに、民主党出身のクリントン (William Jefferson Clinton) から共和党のジョージ・W・ブッシュ (George Walker Bush) へとアメリカ大統領が交代する。1994年のメキシコ・ペソ危機や1997-98年のアジア通貨危機、ロシア危機、LTCM危機を処理した二人の財務長官、ルービン、サマーズ、そしてIMF専務理事フィッシャー (Stanley Fischer)<sup>30)</sup>が新興市場危機に対する政策決定から退場した。代わって、ブッシュ大統領が任命したオニール (Paul Henry O'Neill) 財務長官や、IMFのクルーガー (Anne O. Krueger) 筆頭副専務理事は、それまでの救済融資と異なる考え方を主張する。

29) Kenen (2001) は、他にもIMF融資の限界と改革の模索を整理している。

30) 1994年から2001年までIMFの筆頭副専務理事として多くの通貨危機に対処した。危機克服のためにIMFを強化し、「国際的な最後の貸し手」にできる、とフィッシャーは主張した。Fischer (1999)、Goodhart (1999) 参照。



アルゼンチンが強固なドルとのリンクを守り続ける、という確信は、アメリカ政府内部の方針転換によって損なわれた。オニールとクルーガーは、救済融資に代わる対応策として、債務削減や民間投資の活用、破産法廷の適用、を明確に示唆した。それはアルゼンチンでカバロが経済大臣に復帰した時期と重なり、危機の抜本的な打開策を真剣に模索した<sup>31)</sup>。

ブッシュ政権は、クリントン政権との違いをことさら強調して政策転換を進めた。保守派のシンクタンクがIMFによる救済融資を厳しく批判していたこともあって、ブッシュ政権は市場による解決を強く求める。しかし金融市場のパニックを恐れて、実際にはそれほど異なった対応を取れなかった。オニール財務長官とテイラー副長官が好んだ解決策は、IMFによる救済融資を抑制し、もっと民間部門を活用することであった。他方、カバロが示したのは、関税や産業補助金を用いて投資を促し、兌換制を修正して、ペソの価値をドルだけでなくユーロにも結びつける案であった<sup>32)</sup>。

オニール財務長官は、アルゼンチンの民間債務を削減し、IMFがアルゼンチンの新規債券を保証して発行時の金利を下げる工夫を示唆した。しかし、アルゼンチンの債務は余りにも大きく、IMFが数十億ドルを新しい制度に組み入れても状況を変えることはできなかった。当時のIMF主任エコノミストであったロゴフ (Kenneth S. Rogoff) は、「すべての装飾を取り去れば、60億ドルの現金は60億ドルの価値しかない。」「しかし、その価値を損う多くの方法がある。」というメモを書き、オニールのアイデアを辛らつに批判した。(Blustein, 2005, pp.150-151)<sup>33)</sup>

31) ブルースティンは二人の最初の会合を描き、オニール財務長官がカバロに強く刺激され、彼を「ヒーロー」として見た、と指摘している。Blustein (2005) pp.115-117.

32) その方針は間違っていなかったが、すでに不況が進行する中で、景気を刺激する効果はなかった。また、為替レートの水準も調整できなかった。

33) 確かにカバロは、ウォール街の利益に合致する形で、債務の満期を長期に転換するスワップに合意した。しかし、それは民間部門の負担する債務削減ではなかった。クレディ・スイス・ファースト・ボストン (CSFB) の国際部長であったマルフォード (David Mulford) が、2001年から2005年に満期となる債務の利子と元本について、債務スワップを提案した。それは流動性リスクを減らし、焦点を支払不能リスクに向けることになった。このスワップで、CSFBなど、ウォール街の大銀行は新たに9000万ドルの収入を得た。Blustein (2005) pp.124-127.



アルゼンチン政府も債権者も、債務の組換を進んで行く見込みはなかった。クルーガー IMF 副専務理事は、銀行融資に代わって債券市場を通じた新興市場の資金調達が支配的になったことを受けて、債務支払いの一時停止に対する IMF 融資や、国内の破産法廷に代わる国家債務組換メカニズム (SDRM) を各国が承認するように求めた。

「要するに、過去 20 年から 30 年において資本市場が大きく発展したことに見合う、秩序ある、予測可能な、債権者の協力する核組みができていないのである。」(Krueger, 2002)

「歯痛に苦しむ人が歯医者に行くのを嫌がるように、準備が枯渇し、持続可能な経済状態を回復するコストが増大する最後の瞬間まで、あまりにもしばしば債務国は必要な債務組換を遅らせる。債権者もまた、無秩序な債務処理において誰かが不公平に有利な扱いを受け、それが流通市場で債権の価値を損い、しかも最悪の場合、必要な債務組換の合意を妨げるのではないかと、という不安に苦しむ。こうしたことすべてが、破壊的な、潜在的に感染する恐れのある一方的な債務不履行か、もしくは、救済融資して民間債権者にモラル・ハザードを引き起こすか、という好ましくない選択肢の間に国際社会を置き去りにする。

それゆえわれわれの目標は、資産価値と債権者の権利を守りながら、持続不可能な政府債務について、秩序ある形で適切な時期に債務組換を行うよう、それを促進する誘因を作り出すことである。無秩序な債務処理のコストを減らすことにとどまらず、もっと予測可能な枠組みがあれば、民間投資家と金融機関がリスクの良し悪しを区別する助けになるだろう。モラル・ハザードを抑え、借入コストが本当のリスクを反映することが、資本をより安価に引き寄せる正しい政策を採用した諸国を助けるだろう。そして政策の弱い諸国が、潜在的な危機に対して脆弱になるような過剰な債務を積み上げることを防ぐ助けとなる。」(ibid.)

しかし、トルーマンやウルフ (Martin Wolf) はこうした考えに反対した。そ

の理由はいくつかある。①深刻なモラル・ハザードが避けられない。②投資家や政府の間違った判断に対して国際社会がコストを負担することには合意ができない。また不況が波及してコストを増大させる。③債務国の金融システムが脆弱な場合、公的な介入によって危機が増幅される。④国際社会に合意がないから、たとえ公的に介入しても民間投資家は資本逃避を選ぶだろう。⑤資本規制や為替管理が必要になる。その影響は国内不況を強め、周辺諸国などへ波及し、追加の社会的なコストを発生させる。⑥公的債務の組換は容易であるべきではない。⑦デフォルトによって市場で大幅に割り引かれている債権を、債務国政府が買い戻すことや、他の資産とスワップすることはすでに可能である。

結局、クルーガーの提案も合意を得られぬまま、債券発行に集団行動条項を追加するように求めるという議論にアメリカ政府は後退した。アルゼンチンの危機が他国に波及しなかったことを受けて、一旦は市場型の処理に踏み出すかに見えたアメリカ政府も、その後は、IMF融資と無秩序な債務組換の抑制という姿勢に回帰した。

### (3) IMFと国際社会の限界

国際機関には兌換制の変更を求めにくい特別な事情があった。すでにIMFの融資だけでは国際収支不均衡のすべてをカバーできなくなり、赤字国の政策調整や経済改革にいわゆる「お墨付き」を与えることで民間資本の流入を促す「触媒効果」が国際通貨システムの円滑な機能を支えていた。アルゼンチンのように融資とコンディショナリティーを繰り返した後は、それまでの政策が正しかったことをIMF自身も否定しにくい。資本流入を維持するために市場に向けては改革を賞賛しながら、実際は、赤字国の政策に不満を示し、改革の速やかな実行や方針転換を求める、という「二枚舌」を強いられる。

国際機関のスタッフが正しい政策を誠実に話し合っても、政府や国際社会の政治的圧力はそれを拒んだ。たとえば世界銀行のスタッフはメキシコ危機

の過程について次のように回想する。

「外部の専門家と世銀スタッフとの間には、為替レートのアンカーがインフレ抑制を達成させた、という合意が存在した。しかし、すでに実質的な増価が起きてしまい、不確実で浮動的な外国資本をますます多く必要とする経常収支赤字があるから、為替レートに追加的な弾力性が必要であった。そこで世界銀行は、[メキシコ]中央銀行が金融政策のアンカーを為替レート目標ではなくインフレ率に据えるべきであり、外部のショックを吸収する手段として名目為替レートを利用できるようにしておくよう繰り返し勧告した。世銀スタッフは、不十分な監督と高まる通貨リスクから生じている銀行システムの危機が増大していることに、政府の関心を向けることに成功した。」(Burki, 1997, p.251)

世界銀行の勧告を、メキシコ政府は丁重に、しかし、断固として退けた。すなわち、弾力性は十分にあり、生産性は急速に改善している。NAFTAの成立で長期的なファンダメンタルは良好だ。増価は、メキシコの経済改革の自然な結果であり、必ずしもマイナスではない、と主張した。交渉に際して、メキシコ政府は正しい情報を世銀に与えなかった。大統領選挙を数ヶ月後に控えて、政府が自分たちの間違いをほのめかすような発言は期待できなかった。

IMF内部では、アルゼンチンの兌換制をめぐる論争が繰り返された。しかし、IMFは最後まで明確な結論を出せなかった。ブラジルと同様に、アルゼンチンも通貨価値を切り下げて、国内の景気刺激策を取るべきであった。しかし政治家も国民も兌換制の維持を強く求めていた。アルゼンチンでは、ドル建の債務が累積し、銀行預金や国内取引でもドル化が進んでいた。長期的には調整政策が必要であったが、兌換制を廃止することで何が起きるか、誰にも正しく予測できなかった。

すでに2000年の後半には、イギリス大蔵省がアルゼンチンの債務を「支払不能」に向かっていると考えていた。G7の内部討論で、アメリカ財務省に私

的なメモを伝え、IMF融資計画は失敗に終わると注意した。イングランド銀行、カナダ銀行、ドイツのブンデス・バンクも民間部門に救済融資の分担を求めて、IMF融資に反対した。

2001年2月と3月に、通貨を切下げるか、変動制に移行するか、あるいは、完全なドル化に進むべきか、IMF内部で繰り返し検討会が開かれた<sup>34)</sup>。しかし、合意は得られなかった。IMFは、加盟国が現実に採用している制度を、それがまだ機能しているときに廃止するような勧告を、できる限り避けようとした。ドル化は以前からアルゼンチン政府によって提唱されていた。それは切下げの不安を取り除き、金利プレミアムを下げるという短期的な利益はあるが、為替レートの水準を調整できないため景気を刺激する効果は無く、アルゼンチン経済の長期的な問題を解決するものでもなかった。経済学者がドル化を支持する理由の一つは、アルゼンチン政府が何度も金融政策を政治的に利用し、危機を招いてきた歴史であり、金融政策への信頼が容易に得られないことであった。

2001年8月にIMFがアルゼンチンへの80億ドル追加融資を決める前にも、内部で論争が行われた。不況の時期に財政均衡を強制することは持続不可能であると考えられていた。しかし、カバロが財政均衡法を導入して融資の継続を求めてきたとき、ケーラー専務理事はスタッフたちに個人的意見を求めた。IMFはその改革を支持して融資を続けるべきか？ 兌換制度の改革は、わずかでもまだ成功する見込みがあるのか？

ブルーステイン (Blustein, 2005, pp.140-141) は、そのとき融資を支持したのが西半球局のスタッフたち (成功率30%と予想) であり、特に渉外局長のドーソン (Thomas C. Dawson) であった、と指摘している。強く反対したのは、ムッサの後任として調査局の主任エコノミストになっていたケネス・ロゴフであった (成功率ゼロと予想)。ロゴフの念頭にあったのは、通貨価値の切下げを行った政府や大蔵大臣の多くが、その後、1年以内に辞任を余儀なくされたとい

34) ブルーステイン (Blustein, 2005, pp.110-112) によれば、この時期、フィッシャーのオフィスで頻繁に検討会が開かれていた。

うクーパーの研究であった (Cooper, 1971)。多くの場合、政策担当者に与えられた時間は非常に短く、自分たちの政治的保身を固めるために判断が歪められる。それゆえ IMF が新しい融資を行うのは、債務不履行と切下げが行われてからだ、とロゴフは主張した。

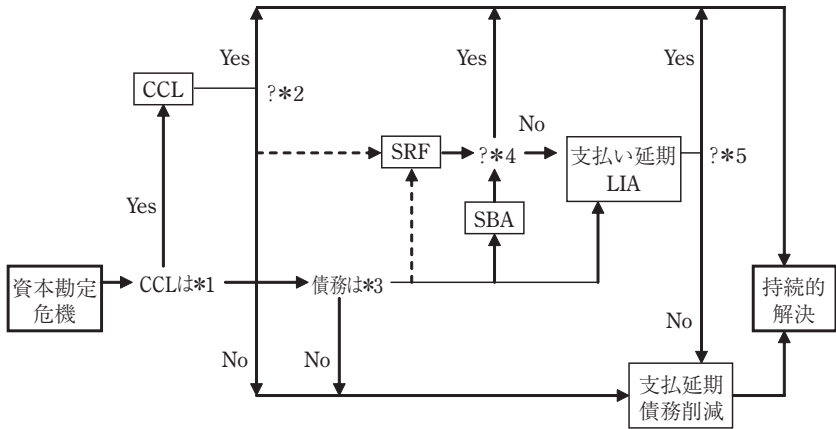
アメリカ政府や国際社会がもっと強い姿勢で政策の変更を求めたなら、アルゼンチンは早期に為替レートを調整し、市場も資本流入を抑制しただろう。しかし国際社会には政治的意志も合意も存在しなかった。2001年9月、IMFの規定を超える<sup>35)</sup>、異例の追加融資を決定する際に、理事会の二つの国 (オランダとスウェーデン) が伝統的な全会一致に反して投票を棄権した。理事国はそれぞれグループを代表しているから、この姿勢は二国の反対意志にとどまらない。(Blustein, 2005, p.154)

民間部門の負担で債務削減 (ヘアー・カット) を行い、危機を抑制する意見もあった<sup>36)</sup>。債務増加率と GDP 成長率からみて、「債務爆発」が始まっている、と考えるならば、解決策は早期に債務を削減することしかなかった。実際、アメリカは1980年代後半の S&L 危機を収拾するためにこの方法を採用した。アルゼンチンの決済システムは、銀行が政府からの圧力で国債を大量に購入した結果、政府が国債に支払い続けることを必要としていた。外国からの資本流入が止まって銀行システムの崩壊を招く事態は回避されるべきだと分かっていた。しかし、外国債権者、公務員、民間部門の労働者、納税者、年金受給者など、誰が債務削減のコストを負担するのか、合意できなかった。

債務削減を組み込んだ IMF 融資の再編成について、イングランド銀行のハルデイン (Andy Haldane) とカナダ銀行のクルーガー (Mark Kruger) が、2001年11月にワーキング・ペーパーを発表していた。その主張とは、IMF 融資をテコに、債務の組み換えに関する債権者と債務者の交渉を促し、必要なら債

35) 通常はクォータの300%までであるが、この追加融資でアルゼンチンへの融資額はクォータの800%になった。

36) Blustein, 2005, pp.82-86。2000年10月に、ワシントン DC のアルゼンチン大使館において、ゴンザレス (Guillermo Gonzales) 駐米大使が初めて聞いた、コロンビア大学のカロミリス (Charles Calomiris) による債務削減案。



第2図 危機対応の経過

(出典) Haldane and Kruger (2001) p.15.

(注) なお、CCLとは「予防的クレジットライン」(Contingent Credit Line)であり、アジア通貨危機の際に国際金融市場が経験した危機の波及を防ぐために創設された。健全な政策を実施している国にあらかじめ与信枠を提供する。SRFとは「補完的準備融資制度」(Supplement Reserve Facility)であり、非常に短期間に大規模な融資を行うケースに対応する。SBAとは「スタンバイ取極」(Stand-By Arrangement)であり、短期的な国際収支問題にもっとも広く利用されている。LIAとは「支払猶予融資」(Lending-into-arrears)、である。

図中の分岐点(そして疑問符)では、以下の質問に対する判断を下して選択する。

- \* 1 は、CCLの適用条件を満たすか?
- \* 2 は、CCLで十分か?
- \* 3 は、債務水準が長期的に持続可能か?
- \* 4 は、SRFやSBAも含めて十分か?
- \* 5 は、LIAも含めて十分か?

また、破線は「例外的な事情があれば」可能な選択肢を示す。

務免除に向けた支援も行う、というものだった(第2図 参照)。(Haldane and Kruger, 2001)

救済融資を増やすだけでは民間部門でモラル・ハザードが生じる。IMFには危機を融資する財源も政治的意志も無いから、IMFを廃止するほうが良い、という主張に反対して、ハルデインとクルーガーは、既存のIMF融資を再編し、その手順と構造を明確にすれば、民間部門と債務国政府の期待に影響を与える、と主張した。すなわち、将来のコスト分担を予測し、それを回避するために、

民間部門が積極的に危機の解決に参加する仕組みを作ろうとした。

そのために必要な条件とは、公的融資（IMFやG7による融資）と、債務国の調整政策（不況）、そして民間部門の負担（債権の条件変更や一部放棄）を、バランスさせるような制度をアレンジすることである。危機を解決することで利益を得る主要な主体が積極的に参加し、そのコストを分担し合う交渉を、IMFが組織する。しかし、融資と調整政策だけでは広範な資本逃避に対応できない。それゆえ、支払い延期（Standstill）のための融資とは、債務国の一時的な支払い停止を認め、その間、LIAがつなぎ融資を提供して債権者と債務国政府に話し合う時間を与える。債権者と債務国政府とは、協力して資本逃避を止める、より大きなチャンスを得る。

当然、条件はしだいに厳しくなる。しかし現状では、融資と調整政策の合意から、債務不履行と市場における混乱した債権切捨てまで、その間に何の選択肢もない。ハルデインとクルーガーは、より秩序ある、透明性と合理的なリスク評価を促す、社会的に公正なコスト分担を実現する制度に置き換えようと提案している。

#### (4) 危機後のアルゼンチン

2001年のクリスマス前夜から、アルゼンチンはほぼ完全な権力の空白状態に陥った。しかし、軍事政権が復活することはなかった。債権者や彼らを代表する政府が債務国を軍事的に脅迫したり、軍隊を送って資産を差し押さえたりすることもなかった。しかも、その後は予想されたようなハイパー・インフレーションが回避された。結果的に対外債務を大幅に切り捨て、債権者からの訴訟が資本市場への復帰を妨げることもなかった。

大統領の交代と政治的危機が続く過程で、兌換制という制約を捨て、政府は危機からの脱出を図る。アルゼンチン危機は、最終的に兌換制を廃止し、債務支払いを停止し、通貨を切下げ、ドル預金をペソ化し、内外の債務を大幅に削減するに至った。2002年半ばまで投資は大きく落ち込み、失業が急増

した。貧困層はほぼ倍増して、国民の約半数が貧困レベル以下となった。ドル建債務が支払えずに企業は倒産し、資産を失った銀行は営業できなくなった。株価や地価が暴落し、GDPの変動は、年率で2001年にマイナス4.4%、2002年はマイナス10.9%であった。しかし、その後は2003年8.8%、2004年9.0%と回復した。(International Monetary Fund, 2005)

アルゼンチン経済が急速に回復したことは人々を驚かせた。しかし利子の支払や債務返済を停止されたまま債券を保有する海外の債権者や、巨額の損失と預金者による訴訟(ドル預金の返還)で将来への見通しが立たない銀行は、政府にもIMFにも失望していた。ラバーニャ経済大臣は、交渉によって債務負担を分担して欲しいと訴えた。国際機関に返済すれば、民間投資家にはそれだけ少ししか返済できない。新しい債券に切り替えることで将来の成長から利益を得られる、と説得した。双方が強硬な交渉姿勢を修正した結果、アルゼンチン政府はIMFに金利を支払い、リスケジュールリングの交渉を開始した。国民は自国の政治家たちが冒した無謀な借金を責めるより、外国の投資家やIMFを責めた<sup>37)</sup>。

史上最大の債務不履行は、2001年末に810億ドルに達した。長期的、構造的な改善をもたらすには、新しい貿易や投資が必要であり、銀行システムが融資を再開し、国際金融市場と政府との関係も再建しなければならない。債務削減の過程は、国際的に合意されたルールや交渉を支援する国際制度、主要諸国の政治的関与がなかったため、アルゼンチン政府の一方的な行動と、混乱した、時間のかかる駆け引きによって進められた<sup>38)</sup>。アルゼンチンは初めから債務交渉の通常の手続きに従わず、IMFやG7の要請に応じないばか

---

37) IMFのアルゼンチン事務局長であったドズワース(John R. Dodsworth)は、2005年3月のインタビューにおいて、IMFは、債務国政府にも債権者にも偏ることなく、交渉の仲介に努めてきた。合意に達することができたことは債権者、債務者、そしてIMFにとって好ましく、これを歓迎する、と強調した。

38) Larry Rohter, "Argentina Announces Deal on Its Debt Default," *New York Times*, March 4, 2005. "Argentina's debt restructuring: Tough deal," *The Economist*, March 5<sup>th</sup> 2005. "Special Report: Argentina's debt restructuring," *The Economist*, March 5<sup>th</sup> 2005. "Argentina sets a dangerous precedent," *Financial Times*, March 7, 2005.



りか、条件を一方的に債権者に示し、債権管理協会との取引にも応じなかった。最終的には、分断され、バラバラにされた債権者たちにその条件を押し付けた。キルチネル大統領が民間債権者に示した条件は、1ドルに対して25セントに過ぎない。しかも、債務不履行後の期間には利子を支払わなかった。

IMFも小口投資家も、この条件を呑むしかなかった。アルゼンチン政府は、大幅な通貨の減価で輸出を伸ばし、景気が回復した以上、現状維持を続けても良かった。他方、債権者は3年もまったく支払われない債券を保有しているより、わずかでも支払われる方が良いと考えた。そして、たとえ不満を訴訟によって晴らすにも時間と費用がかかった。個人投資家はアルゼンチンの債務切り捨てを受け入れられないかもしれないが、資産の60%以上を持つ銀行など機関投資家はそれを吸収する体力があった。

ワシントン・ポストの論説<sup>39)</sup>は、アルゼンチンの債務組換を、たとえ債権者個人にとっては苦しくとも国際金融システムにとって健全なことであり、有益な教訓を与えた、と評価した。すなわち、投資家は新興市場のリスクについて投資する前に十分考慮すべきだった。もし1990年代に投資家ももっと慎重であったら、アルゼンチンの債務はもっと小さく、その破綻が罪の無い人々を傷つけることも少なかったはずだ。投資家が正しく教訓を学ぶことが、債務国政府に、ひたすら狂ったように債務を増やしてデフォルトすれば良い、という間違った教訓を与えないことにつながる。

アルゼンチンは確かに債務の3分の2を免除され、8%を超える成長を遂げた。現政権はそれが賢明な政策であったことを自慢する。しかし、そのコストは深刻であった。雇用と所得を失った労働者たちが大量に貧困層へと転落したのである。通貨を3分の2も切下げて競争力を得た結果、激しい不況から目覚しい回復を遂げたとしても、それを成功と呼ぶことはできない。

39) "Lessons From Argentina," *Washington Post*, Wednesday, March 9, 2005.

## 結び 危機回避システム

IPEの基本命題として、本論文は三つの分野（全体命題、合意命題、統治命題）を掲げた。アルゼンチン危機に至る政治経済過程において、重要な主体の発想や行動はIPEの妥当性を示している。通貨危機は、単に、兌換制の下で財政赤字を放置し、為替レートによる調整を拒んだアルゼンチン政府の無知によって起きたのではない。個々の主体は、過去の経験や与えられた構造的条件、政治的秩序に従って、自分たちの利益や地位を守るために行動した。

債務危機を回避するために、もし債務削減交渉や債務支払の一時停止、資本規制の導入、公的債務の破産処理などについて合意されたルールや国際制度があれば、アルゼンチン危機は同じ形で起きなかつただろう。アメリカ政府・財務省のイデオロギーが異なり、もっと柔軟な姿勢で国際制度の改革を指導し、国際金融取引から債務処理のための費用を徴収するメカニズムや、投資家の過度な楽観と悲観を抑制する仕組みなどがあれば、社会的な弱者へのコストは抑えられたはずだ。

アメリカと2000マイルの国境を接するメキシコや、ラテンアメリカの中核経済であるブラジルではなく、アルゼンチンであれば危機が発生しても国際的に波及しないだろうと市場参加者や主要国政府・金融当局者が期待し、そのこと自体が危機を促した。通貨危機のコストを負ったのは、それ以前の好景気による利益を得ていたアルゼンチン債券の保有者や債務国政府、政治指導者、支配政党や銀行家などの支配集団であった。しかし同時に、不況を回避する手段がない労働者、農民、中小企業も大きな負担を強いられた。前者が正当な制度・処理メカニズムを確立できないまま、後者が危機を加速させた。

累積するドル建の対外債務や、ドル高とブラジル通貨の切下げによって起きた競争力の低下、経常収支赤字、不況と財政赤字の悪循環は、兌換制という制度を変更して調整する必要があった。多くの提案や議論が行われた。しかし合意は得られず、アルゼンチン国内にも国際社会にも、危機回避に必要

な調整政策を決定し、強制できる権力や秩序はなかった。

その後、IMFは加盟国政府に金融市場の透明性と金融監督・規制のスタンダードを主張する。さらに、危機の予防と危機後の処理を指導するには、IMFが財源を拡充するとともに、危機のリスクにさらされた諸国を政策決定に参加させ、指導の正当性を高める必要がある<sup>40)</sup>。

危機の予防、IMFの透明性と民主化は、21世紀のグローバリゼーションを意識したラト (Rodrigo de Rato y Figaredo) 専務理事のIMF改革案でも強調されている (International Monetary Fund, 2006)。IMFの正当性は、国際金融取引の安定した秩序を、協調的な仕方でも維持することにより高められる。そのためには新しい条件に合わせて、常に、IMFの焦点と優先順位を調整することが必要だ。そこでラト専務理事は、IMFのサーベイランス機能を強化し、低所得国と新興市場の金融不安や危機に対処するため、IMFの「ガバナンス “Governance”」改善と加盟諸国の「能力構築 “Capacity Building”」を主張する。

通貨危機を経て、内外における政治・制度改革が強調されるようになった。アルゼンチンの危機は、アルゼンチンにとっても、国際社会にとっても、通貨秩序をめぐる編成原理のイデオロギーや政治的バランスを変化させる結果となった。それを受けて、国内の政治システムと国際（そして地域）制度の調整が始まった<sup>41)</sup>。

40) “IMF reform: First, make it democratic,” *The Guardian*, Saturday April 22, 2006; Paul Blustein, “IMF Expands Role in Seeking to Reduce Trade Imbalances,” *Washington Post*, Saturday, April 22, 2006; Sebastian Mallaby, “Blinkered By His Big Ideas,” *Washington Post*, Sunday, April 23, 2006; “IMF gains new role on global imbalances,” *Financial Times*, April 25, 2006; Gordon Brown, “Crisis prevention in the new global economy,” *Financial Times*, April 27, 2006. など、参照。

41) 「国際金融アーキテクチャー」の論争については Kenen (2001) を参照。またウィプロシュ (Charles Wyplosz) は、金融抑圧と金融自由化とのバランスを取る上で、地域制度の構築を重視している (Wyplosz, 2004)。

## 【参考文献】

- Alt, James E., Jeffrey Frieden, Michael J. Gilligan, Dani Rodrik, and Ronald Rogowski, (1996) "The Political Economy of International Trade: Enduring Puzzles and an Agenda for Inquiry," *Comparative Political Studies*, vol. 29, No. 6, December, pp.689-717.
- Artana, Daniel, Ricardo Lopez Murphy, and Fernando Navajas, (2003) "A Fiscal Policy Agenda," in Kuczynski, Pedro-Pablo and John Williamson, Chapter 4, pp.75-101.
- Beattie, Alan, (2005) "The debt crisis that has taught lenders nothing," *Financial Times*, February 16.
- Bergsten, C. Fred, and C. Randall Henning, (1996) *Global Economic Leadership and the Group of Seven*, Washington, DC: Institute for International Economics.
- Blustein, Paul, (2001) *The Chastening: Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*, New York: PublicAffairs.
- Blustein, Paul, (2005) *And the Money Kept Rolling in (and Out): Wall Street, The IMF, and The Bankrupting of Argentina*, New York: PublicAffairs.
- Burki, Shahid Javed, (1997) "A Fate Foretold: The World Bank and The Mexican Crisis," in Sebastian Edwards and Moises Naim, eds., Chapter 9, pp. 247-258.
- Cavallo, Domingo, (2002) "Commanding Heights: The battle for the world economy" アメリカ PBS が公表した 2002 年 1 月 30 日のカバロへのインタビュー。PBS のホームページから入手した (2006 年 4 月)。 [http://pbs.org/wgbh/commandingheights/shared/pdf/int\\_domingocavallo.pdf](http://pbs.org/wgbh/commandingheights/shared/pdf/int_domingocavallo.pdf)
- Cooper, Richard N., (1968) *The Economics of Interdependence: Economic Policy in the Atlantic Community*, New York: Columbia University Press.
- Cooper, Richard N., (1971) *Currency Devaluation in Developing Countries*, Princeton Essays in International Finance, No. 86.
- DeRosa, David, (2003) "Argentina's Candidates Promise the Moon," *Bloomberg News*, April 30.
- Dornbusch, Rudiger, and Sebastian Edwards, (1991) "The Macroeconomics of Populism," in dos eds., *The Macroeconomics of Populism in Latin America*, Chicago and London: The University of Chicago Press, pp. 7-13.

- Dresser, Denise, (1997) "Falling from the Tightrope: The Political Economy of the Mexican Crisis," in Edwards, Sebastian and Moises Naim, eds., Chapter 2, pp. 55-79.
- Edwards, Sebastian and Moises Naim, eds., (1997) *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging-Market Crash*, Washington, DC: Carnegie Endowment for International Peace.
- Eichengreen, Barry, (1998) "Dental Hygiene and Nuclear War: How International Relations Looks from Economics," in Peter J. Katzenstein et al., pp.993-1012.
- Fischer, Stanley, (1999) "On the need for an International Lender of Last Resort," in Stanley Fischer, *IMF Essays from a Time of Crisis: The International Financial System, Stabilization, and Development*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, pp.7-32.
- Frieden, Jeffrey A., (1991) *Debt, Development, and Democracy: Modern Political Economy and Latin America, 1965-1985*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Gilpin, Robert, (1981) *War and Change in World Politics*, Cambridge and New York: Cambridge University Press.
- Goldstein, Morris, (2006) "Exchange rates, fair play and the 'grand bargain'," *Financial Times*, April 20.
- Goodhart, C. A. E., (1999) "Myths about the Lender of Last Resort," *International Finance* 2:3, pp. 339-360.
- Haggard, Stephan, and Robert R. Kaufman, (1992) "Economic Adjustment and the Prospects for Democracy," in Stephan Haggard and Robert R. Kaufman, editors *The Politics of Economic Adjustment*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press, Chapter 7, pp.319-350.
- Haldane, Andy and Mark Kruger, (2001) *The Resolution of International Financial Crises: Private Finance and Public Funds*, Bank of Canada Working Paper 2001-20, November.
- Hale, David, (1997) "The Markets and Mexico: The Supply-Side Story," in Sebastian Edwards and Moises Naim, eds., Chapter 8, pp. 201-245.
- Hale, David, (2001) "How Donald Rumsfeld Can Save Argentina," *Financial Times*, July 18.
- Hale, David, (2002) "The fall of a star pupil," *Financial Times*, Jan. 7.
- Hanke, Steve, (2000) "How to forestall international rescue," *Financial Times*, Wednesday

Dec. 13.

International Monetary Fund (2005) *Argentina: Staff Report for the 2005 Article IV Consultation*, May. 30.

International Monetary Fund, (2006) *The Managing Director's Report on Implementing the Fund's Medium-Term Strategy*. <http://imf.org/external/np/pp/eng/2006/040506.pdf>

Katzenstein, Peter J., Robert O. Keohane and Stephen D. Krasner, eds., (1998) "International Organization at Fifty: Exploration and Contestation in the Study of World Politics," *International Organization*, Vol. 52, No. 4, Autumn.

Kaufman, Robert R. and Barbara Stallings, (1991) "The Political Economy of Latin American Populism," in dos eds., *The Macroeconomics of Populism in Latin America*, Chicago and London: The University of Chicago Press, pp. 15-34.

Kenen, Peter B., (2001) *The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?* Washington, DC: Institute for International Economics.

Krueger, Anne O., (2001) "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring," インド, デリーの the Indian Council for Research on International Economic Relations における 12月20日の報告. IMFのホームページから入手.

Krueger, Anne O., (2002) "New Approaches to Sovereign Debt Restructuring: An Update on Our Thinking," ワシントン DC の Institute for International Economics における 会議で行われた 4月1日の報告. IMFのホームページから入手.

Kuczynski, Pedro-Pablo and John Williamson, (2003) *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Washington, DC: Institute for International Economics.

Mamalakis, markos J., (1969) "The Theory of Sectoral Clashes," *Latin American Research Review*, Vol. 4, No. 3, pp. 9-46.

Mussa, Michael, (2002) *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, Washington, DC: Institute for International Economics.

Navia, Patricio, and Andres Velasco, (2003) "The Politics of Second-Generation Reforms," in Pedro-Pablo Kuczynski and John Williamson, Chapter 10, pp. 265-303.

Pettis, Michael, (2001) "Will Globalization Go Bankrupt?" *Foreign Policy*, September/

- October, pp.52-59.
- Petits, Michael, (2003) "A stake in Argentina's future," *Financial Times*, July 1.
- Rato, Rodrigo de, (2006) "What the IMF can do," *International Herald Tribune*, Wednesday, April 19.
- Rich, Jennifer L., (2001) "Argentines, Fearing a Freeze, Withdraw Savings From Banks," *New York Times*, December 1.
- Rohter, Larry, (2003) "Workers in Argentina Take Charge of Abandoned Factories," *New York Times*, July 6.
- Rohter, Larry, (2004) "Argentina's Economic Rally Defies Forecasts," *New York Times*, December 26.
- Rohter, Larry, (2005) "Argentina Announces Deal on Its Debt Default," *New York Times*, March 4.
- Sachs, Jeffrey, (2002) "Duhalde's wrong turn," *Financial Times*, Friday Jan. 11.
- Schuler, Kurt, (2005) "Ignorance and Influence: U.S. Economists on Argentina's Depression of 1998-2002," *Econ Journal Watch*, Vol. 2, No. 2, August, pp.234-278.
- Smith, Peter H., (1997) "Political Dimensions of the Peso Crisis," in Edwards, Sebastian and Moises Naim, eds., pp. 31-53.
- Thomson, Adam, (2005) "The improbable hero," *Financial Times*, March 4.
- Truman, Edwin M., (2001) "The International Implications of Paying Down the Debt," *Policy Brief* 01-7, May, Washington, DC: Institute for International Economics.
- Truman, Edwin M., (2002) "Fixed exchange rates: The lessons from Argentina," *Inter-American Development Bank Daily*, Tuesday 12 March, p. 18.
- Williamson, John, (2003) "Overview: An Agenda for Restarting Growth and Reform," in Kuczynski, Pedro-Pablo and John Williamson, pp.1-19.
- Wolf, Martin, (2001) "Argentina's agonising options," *Financial Times*, Dec. 5.
- Wolf, Martin, (2004) "IMF must stand up to blackmail," *Financial Times*, January 27.
- Wolf, Martin, (2005) "Argentina holds a weak hand," *Financial Times*, March 8.
- Wyplosz, Charles, (2004) "Financial Instability in Emerging Market Countries: Causes and Remedies," presented at the "Conference Stability, Growth and the Search for a New

Development Agenda: Reconsidering the Washington Consensus” organized by the Forum on Debt and Development (FONDAD), and held in Santiago de Chile on March 29-30, 2004.

ジョン・ウィリアムソン, (2005) 『国際通貨制度の選択: 東アジア通貨圏の可能性』小野塚佳光編訳, 岩波書店.

小野塚佳光, (2003) 「国際通貨体制における危機: 政治的視点」『経済学論叢』(同志社大学) 第54巻 第4号, pp.98-121.

小野塚佳光, (2006) 「現代の国際通貨システム: 変動レート制の政治・社会的要因」, 本山美彦編著『世界経済論: グローバル化を超えて』ミネルヴァ書房, 第10章, pp.171-185.

篠崎英樹, (2002) 「アルゼンチンにおける政党システムの変容」ラテンアメリカ・レポート, Vol.19, No.1, pp.23-31.

“Latin America: The slow road to reform,” *The Economist*, December 2nd 2000.

“Brazil, Argentina and the IMF: Hard or Soft?” *The Economist*, September 27<sup>th</sup> 2003.

“The long road back: A survey of Argentina,” *The Economist*, June 5<sup>th</sup> 2004.

“Argentina’s debt restructuring: Screeching to the precipice,” *The Economist*, February 26<sup>th</sup> 2005.

“Argentina’s debt restructuring: Tough deal,” *The Economist*, March 5<sup>th</sup> 2005.

“Latin America: The return of populism,” *The Economist*, April 15<sup>th</sup> 2006.

“Argentina sets a dangerous precedent,” *Financial Times*, March 7, 2005.

“Lessons From Argentina,” *Washington Post*, Wednesday, March 9, 2005.

“Kirchner’s folly,” *Financial Times*, March 14, 2005.



The Doshisha University Economic Review Vol.58 No.3

Abstract

Yoshimitsu ONOZUKA, *Anatomy of the Argentina's Crisis in 2001: On the Fundamental Statements of the International Political Economy*

In this paper, I tried to understand the process of Argentina's crisis at the end of 2001 from multiple perspectives. According to the economic logic, the Convertibility Law and budget deficits were the most important. But, under the pressures of crisis, no institute, ideology, or political leaders could work well for any co-operational solutions. The U.S., IMF, and the international community had no consensus or political will to give orderly treatments. The fundamental statements of the international political economy are significant in considering the political complexity within the economy.