

世界経済危機と制度改革

小浜裕久（静岡県立大学）

日本国際経済学会：2013年10月12日

1. はじめに

ラインハート・ロゴフがプリンストン大学出版会から2009年に出版した *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* に詳しく書いてあるように、世界経済はこれまで多くの危機に直面した。

2013年4月来、かれらの研究 (Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, “Growth in a Time of Debt,” NBER Working Paper No. 15639, January 2010) を巡って、メディアでもアカデミズムでも多くの議論が展開されている。論点は、「債務/GDP 比率が90%を超えると経済成長率は大きく低下する」という主張だろう。「緊縮政策は常に望ましいか」という議論にもつながる。

1997年のアジア危機の際、いまでは影を潜めたが、アジアの「クローニー・キャピタリズム」が危機の原因であるという議論があった。そういう発想に立てば、2007年のパリバ・ショックに端を発するサブプライムローン危機は、「ウォールストリート・キャピタリズム」に原因があるのだろう。ユーロ危機の発端は、ギリシャ政府のウソにあった（財政赤字がGDPの10数パーセントあったにも拘わらず3パーセントと偽ってユーロ圏に加盟した）。我々の持っている経済学・経済政策論の知識は進歩しているのだろうか。これが、ラインハート・ロゴフが言う「this time is different syndrome」であり、本稿の基本的問題意識である。

今の日本の経済政策の喫緊の課題は、「第三の矢」、すなわち「いかに日本経済を成長軌道に乗せるか」ということだ。持続的経済成長を確保するには、不断の構造変化が必要だ。効率が悪くなった部門には退場願って、イノベーションが期待できる部門に人もお金も流れるようにすることしか方法はない。そのような視点に立った規制緩和はきわめて重要である。しかしながら、短期的利益をもたらすような、すなわち「メインストリート」でなく「ウォールストリート」に利益をもたらすような規制緩和は、百害あって一利なしである。この点は、世界経済の運営原則を考える際にも大切だと思う。

世界経済危機に対処する制度はいくつかある。G8、G20、OECD、IMF・

世界銀行などがすぐに思い浮かぶ。危機対応は政策協調であり、各国の利害を調整するのは、アメリカのパワーが相対的に落ちている現在、やさしくない。

以下次節では、ユーロ危機と財政規律について筆者の考えを述べ、第3節では、経済危機と国際機関改革について考える。第4節以降、経済危機のいくつかの側面について検討し、最後に、IMFとマクロ経済学再考について筆者の考えを述べる。

2. ユーロ危機と財政規律¹

2. 1 国際金融界の「常識」?

筆者が不勉強なのかも知れないが、国際金融界の「常識」はむずかしい。「PSI (private sector involvement : 民間部門関与) によるへアカット」と言われても、よく分からない(例えばBoone and Johnson 2012, p. 3)。民間部門関与というのは、「自主的に」という意味なのだろう。民間銀行が「自主的に」債券を放棄してくれないと「困る」と言うことなのかもしれない。返済が危ぶまれるギリシャの国債を持っている民間銀行が「自主的に」50パーセントだか70パーセントだか知らないが、返して要らない、ということのようだ。もちろん歴史を振り返れば対外債務問題は数多くあり、その交渉過程で、債務削減が図られてきたことは事実である²。

債務削減については、いろいろな推計があるが、比較的新しい Cruces and Trebesch (2011)の推計の数字が表1に示されている。ロシアのデフォルトは、アジア危機のコンテジオンで、1998年8月の経済状況は悲惨なものだった。IMFとの交渉が頓挫し、セカンダリー・マーケットでドル建て国債の値段が1パーセントまでに下がった。1万ドルのドル建てロシア国債が、100ドルでしか買い手がないという意味だ³。額面の1パーセントという価格は、歴史上最もひどい値段だと思う。その後、ロシアとIMFの交渉が進展し、セカンダリー・マーケットでドル建て国債の値段は12パーセントにまで上昇した。IMFが緊急融資を決定したのは、「too nuclear to fail」と言うことだろうか。

¹ この節の記述は、小浜(2012a, b)に拠っている。

² 対外債務問題の歴史については、Reinhart and Rogoff (2010)などを参照。

³ 1998年のロシア経済危機については、多くの研究があるが、例えばSoros (2000)は、日を追って、1998年8月の危機をビビッドに描いている。

表1 主な国債の債務削減の例(1999年-2010年)

国	交渉成立	デフォルト	対象国債規模(100万ドル)	債務削減率(%)
ウクライナ	2000年 4月	*	1,598	17.0
エクアドル	2000年 8月	1999年 8月	6,700	59.8
ロシア	2000年 8月	1998年 12月	31,943	62.0
ウルグアイ	2003年 5月	*	3,124	9.0
アルゼンチン	2005年 4月	2001年 10月	43,736	79.0
ドミニカ共和国	2005年 5月	*	1,100	4.1
エクアドル	2009年 11月	2008年 12月	3,190	68.6
コートジボアール	2010年 4月	2010年 3月	2,940	52.0

出所:Cruces and Trebesch (2011), Table 2 (p. 30).

注:Cruces and Trebesch (2011), Table 2のうち対象国債規模が10億ドルを超えるもの.

ロシアの対象国債規模には、銀行債務を含む.

*デフォルト以前に交渉開始.

アルゼンチンの場合、1990年代のカレンシー・ボード政策の失敗によって、2001年末に経済が破綻した。1970年代80年代のハイパー・インフレーションを考えれば、短期的政策としてドミンゴ・カバール経済大臣が「1ドル1ペソ」に固定するカレンシー・ボードを採用した気持ちは理解出来る。しかし10年も続けるべき政策ではなかったのだ。この点については、ドミンゴ・カバールと何度も議論したが、変動相場制など別の為替制度に移行することはできなかった。

1990年代半ばだったろうか、ブエノスアイレスでのあるパーティーで、ドミンゴ・カバールとある財閥のトップと議論したことを思い出す。その財閥のトップは、「カレンシー・ボードの採用でアルゼンチン・ペソは実質で17パーセント増価した。自分たちのグループでは17パーセントくらい生産性が向上したので、何とか競争力を維持できる。我々のような大企業はいいが、中小企業は厳しいだろう」と言った。財界人が実質為替レートと生産性の関係に言及したので、はっきりと記憶している。筆者は、「直ちに為替制度を変更できないなら、せめて法律で決まっている1ドル1ペソという為替レートを、大統領令で変更できるようにすべきだ」とドミンゴ・カバールにかなり強く迫ったが、彼は笑って答えなかった。

アルゼンチン経済が破綻した2001年12月、『フィナンシャル・タイムズ』は、「Risky tango in Tokyo」という社説を掲載し、「国際金融界では悪いジョークが語られている。日本経済も危ない。アルゼンチンと日本の違いは、まあ5年後を見よう」と言うのだ。5年後に日本経済が破綻しなかったので、今のところ「悪い冗談」ですんでいるが、日本財政の将来は厳しい⁴。

2. 2 危機は密かに進行す

2007年8月のパリバ・ショックに端を発した「世界経済危機」は、2008年9月のリーマンショックを経て世界経済を戦後最大の不況に陥れた。しかし、その「大不況」も、2009年になると回復の兆しが見え始め、世界経済はようやく明るさを取りもどしつつあった。2010年1月26日に発表されたIMFの改訂世界経済見通し(World Economic Outlook Update)のサブタイトルは「A Policy-Driven, Multispeed Recovery」であった。

⁴ この点については、例えばLam and Tokuoka (2011)参照。

ところが、ちょうどその頃、ヨーロッパでは新たな経済危機の火種が南の周辺国で燃え始めていた。2009年10月4日、ギリシャで政権交代が起こり、全ギリシャ社会主義運動党の新政権は、10月19日、旧政権が4%台としていた2009年の財政赤字が、実は12.7%であったという驚くべき「ウソ」を発表した(田中 2010、157頁)。

ギリシャは、OECDメンバーであり、EUメンバーであり、ユーロ圏の国である。「建前」かも知れないが、ユーロ加盟には「4条件」があり、財政についての条件は、「財政赤字がGDPの3%以下、政府債務残高GDPの60%以下」である。白井(2010、75頁)は、ギリシャはOECD加盟国であり、れっきとした先進国である、と言っているが、果たしてそうだろうか。途上国でも、ある程度発展が進んだ国は、ギリシャのような「ウソ」はつかないし、「12.7%を4%台」などという粉飾決算はしないものだ。

上で引用したIMFの改訂世界経済見通し(World Economic Outlook Update: WEO)の1年後、2011年1月25日に発表されたWEOのサブタイトルは「Global Recovery Advances but Remains Uneven」で、さらにその1年後、2012年1月24日に発表されたIMFの改訂世界経済見通しのサブタイトルは「Global Recovery Stalls, Downside Risks Intensify」である。

ドーンブッシュが言うように、「経済危機が明らかになるまでには、思ったよりずっと長い時間がかかる、しかし、いったん危機が人の目に触れると、思った以上に急速に危機は広がる」のだろう(Boone and Johnson 2012, p. 1)。50年100年単位でソブリン・デフォルトの歴史を見れば、国債も破綻することは「常識」だろう。それでも、民間銀行は危ない国の国債を買う。素人にリスクを押しつけて、売り抜けるのが、ウォール街では優秀なインヴェストメント・バンカーなのだろうか。アルゼンチンの円建て国債を買って、痛い目にあった日本の年金基金のファンド・マネージャーが「とろ」かっただけなのだろうか。

直接的には違う意味だが、Reinhart and Rogoff (2010)の言う「this time is different syndrome」と一脈通ずるのかもしれない。

2. 3 「途上国ギリシャ」の財政規律

日本も政府債務残高がGDPの200%を超え、言えた義理ではないが、新聞報道によると、ギリシャなどEUの一部の国々の財政規律は、「途上国」並との印象が強い(Daley 2010)。例えば、「はびこるワイロ・脱税、ギリシャ財

政再建に障害」という『読売新聞』の記事に拠れば、

欧州単一通貨ユーロ圏16か国の首脳会議は7日、ギリシャに対する1100億ユーロ（約13兆円）の協調融資を承認したが、政官の癒着富裕層の税逃れ、ヤミ市場がはびこるギリシャで、財政立て直しは容易でない。

「この国で、高級車や豪華クルーザーを乗り回す富裕層による所得の過少申告は当たり前」とアテネの自動車部品販売業者（63）は話す。高給取りの医師が税務署にワイロを渡し、所得を免税範囲の「1万ユーロ（約116万円）以下」と申告していた例を身近で知っているという。

アテネ郊外の高級住宅地で、プールがあると申告した世帯は3百数十軒に過ぎなかったが、税務署が上空から調べたところ、プール付きの家は1万7000軒に上った実態も報じられている。

こうして脱税される総額は年間230億ユーロ（約2兆7000億円）に達するとされ、財政悪化の一大要因とされている。

財政悪化は、寡頭支配の産物でもある。ギリシャでは戦後、軍事独裁下の一時期を除き、パパンドレウ家とカラマンリス家の2大政治ファミリーが交互に政権を握ってきた。両家は権力強化のため官との癒着を深め、役人の給与の大盤振る舞いに応じた。金融支援の条件として、公務員給与が凍結されたが、それでも民間の3倍の給与とされる公務員の人件費は、財政の圧迫材料だ。6日の国会審議で、パパンドレウ現首相は「前政権時の観光相は、大臣室のカーテン代として2万9000ユーロ（約340万円）を計上した」と告発したが、政治家の放漫な財政感覚を示す例で、すぐに改まる保証はない。

ヤミ市場の横行も問題の一つ。移民が多いアテネ中心部は、密輸入たばこが市価の3分の1でしかない1箱1ユーロ（約116円）で売られ、買い求める観光客が多い。政府は、たばこ税の増税を財政再建策の一つとしているが、「ヤミたばこ」からの税収は期待できない（『読売新聞』2010年5月9日）。

白井（2010、第2章）でも説明されている様に、軍政から民主制、身の丈に合わない年金制度などの放漫財政、脱税や税務職員の汚職など調整能力の低さ、所得の過少申告など、ギリシャは典型的なポピュリスト中進国である。さらに悪いことに、ゴールドマン・サックスなどの「悪」知恵を借りて、通貨スワップを利用して公的債務を過少申告するという「粉飾」までしている（白井 2010、82頁）。

「ユーロ圏からの離脱規定」がない、サーベイランスが十分でない、ルール違反に対するペナルティがないなど、制度的欠陥もあるが、「ユーロの安定」

という大義名分から、2010年5月、ユーロ圏15カ国が800億ユーロ、IMF300ユーロの合計1100億ユーロ（約13兆円）の対ギリシャ支援が決定された。「ユーロの混乱は世界経済の混乱につながる」という建前は、確かにその通りだが、その背景には、EU設立からの拠って立つ国際政治経済的理由もある。「なぜギリシャの放漫経済運営を、ドイツ人の税金で尻ぬぐいしなくてはならないのか」という、ドイツ人の不満は理解出来る。それでもメルケル首相が、ギリシャをはじめPIGS（ポルトガル、アイルランド、ギリシャ、スペイン）といわれる危機にある国の支援をするかを理解するには、何故EU、ユーロが形成されたかを理解する必要がある⁵。

2. 4 ヨーロッパ統合への道

第2次世界大戦中から、多くの政治家、思想家にとって、最大の課題は、戦後、どうやって平和を確立するかであった。ヨーロッパの近現代史を振り返るとき、それは、ドイツをフランスの戦争の歴史であったと言えよう。1870年から翌年にかけての普仏戦争しかり、1914年から1918年の第1次世界大戦、そして、1939年から1945年の第2次世界大戦である。第1次世界大戦後には、世界平和実現のために国際連盟が出来たが、第2次大戦の勃発を防ぐことは出来なかった。

いかにしてヨーロッパに平和を定着させるか、そのための制度的革新がヨーロッパの経済統合であった⁶。このことはEUのwebsiteでもはっきり述べられている⁷。

ウィンストン・チャーチルがチューリッヒでヨーロッパ合衆国構想を提唱したのも、フランスのロベール・シューマン外相が、石炭・鉄の共同備蓄で、輸出入制限、雇用確保を図り、域内工業経済を発展させようと欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC: European Coal and Steel Community）を提唱したのも、ドイツ

⁵ ギリシャ、アイルランドはすでに危機が顕在化し、ポルトガルも危ない(Kirkegaard 2011)。PIGSの「S」、スペインに波及するかはヨーロッパにとって、ひいては世界経済にとって、重要だ。さらに言えば、PIGSにイタリアを加えてPIIGS(ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペイン)が危ないのかも知れない。イタリアに危機が波及した場合、世界経済に与える影響は計り知れない。最近では、PIIGSでなく国名のアルファベット順にGIIPSと言う論者も多い(例えばBoone and Johnson 2012)。

⁶ ヨーロッパの経済統合については、Sapir (2011)などを参照。

⁷ EUのwebsite (http://europa.eu/index_en.htm)に行って「About the EU」の中にある「History」に行くと、最初に A peaceful Europe - the beginnings of cooperation とある。そこには1950年5月9日のシューマン・プランのビデオもアップされている。

とフランスが共通の経済的利害を持つことによって、戦争の可能性をなくそうとする発想であった。60年数年前の当時状況を考えれば、チャーチルにせよシューマンにせよ、驚嘆すべき「発想力」と言っていいいし、その後、EEC, EC, EUを発展させてきたヨーロッパの政治リーダーたちの「信念」「説得力」には頭が下がる。田中(2010)は、シュミット、ジスカールデスタン、ミッテラン、ドロール、コールの名前を挙げて、官僚や中央銀行の反対を受けながらも、歴史的決断を下した大政治家と述べている(52頁)。

ユーロへの道を考えるとき、東西ドイツの統一は重要な出来事である。ベルリンの壁崩壊が1989年11月9日、東西ドイツの統一が1990年10月3日である。ヨーロッパ統合は、いかに平和理にドイツを平和国家として西欧の一員とするかという問題であった。イギリスのサッチャー首相とフランスのミッテラン大統領は東西ドイツの統一に反対したが、アメリカは強く統一を支持し、ソ連のゴルバチョフ大統領も反対しなかった。EC諸国は東西ドイツの統一を承認し、西ドイツの中央銀行制度を模範に通貨同盟を進める約束をした。その見返りとして、ドイツはマルクを放棄したのである(田中 2010、64頁)。

通貨統合計画に関し、西ドイツでは、「なぜ安定したドイツ・マルクを捨てなくてはいけないのか」という反対の世論が強かった。ドイツのコール首相は、世論が通貨統合に反対でも「欧州統合は平和か戦争かの選択の問題だ」と国民を説得した。2010年6月のコール首相80歳の祝賀会で、ドイツ人がドイツのことだけを考えギリシャやユーロ圏全体の事を考えないことに警告している(田中 2010、67-68頁)。

2. 5 制度としてのユーロ

EU、ユーロ圏諸国が考えるべきは、中長期的にいかに持続的成長を実現するかである。ユーロ圏諸国のユニット・レイバー・コストの推移を見ると、安定しているのはドイツだけで、ギリシャもイタリアもアイルランドもスペインも、2003年を100として2011年には120を超えている。フランスまでも120を超えている(Boone and Johnson 2012, Figure 3)

当たり前だが、ユーロ圏諸国は貿易収支改善を改善するために通貨を切り下げることができない。国際競争力を維持するには、「内部的」切り下げは不可避である。賃金を引き下げ、生産性を上げるしかない。それには本気で経済構造改革を進めなくてはならない。

アメリカも日本も財政制約から、積極的に支援できない経済状況であることはその通りだ。だが、世界経済の深刻な不況を避けるために、政治家はビジョンを持って納税者を説得しなくてはならないのだ。

ポピュリスト体質のギリシャは融資条件を守らないかもしれない。複数の高官（クルス欧州委員会副委員長、ルッテ・オランダ首相）がギリシャのユーロ離脱に言及している。「途上国」ギリシャの「アルゼンチン化」は、避けられないかも知れないが、偉大な先人たちの知恵に習って、ユーロ共通債の発行など、世界経済安定のための英断がヨーロッパの政治家に求められる。

3. 経済危機と国際機関改革⁸

3. 1 IMFの改革

世界経済の安定的発展、危機対応にとって、IMFなどの国際機関の役割は大きい。IMFも世銀も自分の組織に大いに関心を持ち、ガバナンスについて、いくつもの文書が公開されている。しかし、それらの文書、あるいは website で議論されている論点は、無意味だとは思わないが、肝心な点とは違うのではないかという違和感を、筆者はどうしても拭い去ることが出来ない。IMF協定第1条はその目的について、「IMFは国際的通貨協力の推進、国際貿易の拡大とバランスのとれた成長の促進、為替安定の促進、多国間決済システム確立の支援、国際収支上の困難に陥っている加盟国への（適切なセーフガードの下での）一般財源の提供をその責務とする」と述べている。より広い意味でその他の目的にも配慮して言えば、国際金融システムの安定を確保することがIMFの責務である。もしそうだとすると、経済危機に対する対応をいかに「国際金融システムの安定確保」という分野で効率的かつ迅速に実行していくかがIMFの責務であり、それを実行するための意志決定メカニズムこそがIMFのガバナンスなのではないだろうか。その意味で、1997年のアジア通貨危機と2007年夏以降のサブプライム・ローン危機は、IMF・世銀のガバナンスを考える上で、重要な教訓を含んでいる。

IMFも世銀も、ある意味で国際「官僚制」の権化のような組織なので、間違いは認めない。「官僚の無謬性」である。もちろん例外もあって、IMFのケーラー一元専務理事は、スピーチ（Köhler 2000）の中で、「東アジア経済危機」に対する対応に誤りがあったことを認めている。人間のやることだから間違えるの

⁸ この節の記述は、小浜(2012c)に拠っている。

は仕方がない。問題は、将来に向けて、失敗・間違いをどう修正していくかであり、いかにその修正を上手くやることが出来るかがガバナンス改革だと言えよう。

IMFの役割は、サーベランスやローンに付随する政策改革条件（コンディショナリティ）を通じて、経済危機を起こさない、あるいは危機が起きてもそのマイナスの影響を出来るだけ小さくする、さらに危機の伝染（コンテジオン）を出来るだけ防ぐことにあると思う。そのためにどう考えればいいかがガバナンスの本質ではないだろうか。様々な危機に直面して、その本質を理解し、サーベランスやコンディショナリティの拠って立つ経済学の考え方、さらには、資本主義体制における競争と規制の関係を、不断に改訂していくにはどうすればいいか、それを考えることが出来る体制こそがIMFや世銀のガバナンスにとってもっとも重要な課題であろう。

イギリスのブラウン首相（当時）は2010年2月19日、ロンドンで開かれた国際会議（Progressive Governance Conference）で講演し、世界規模の金融規制の導入の必要性を訴え、主要20カ国・地域（G20）、および主要8カ国（G8）会合で規制に関する広範囲な合意が得られることを希望すると述べた。ブラウン首相は「資本と流動性に関する共通ルール、監督に関する共通の基準、報酬制度に関する共通ルール、銀行の社会貢献度を検証するための共通の方法」を導入することで金融サービスを変革しなければならないと主張した。また「正しいことをしている国を罰するような規制と租税回避地の不公平で歪曲された利用をなくす」よう訴えた。IMFや各国政府との間で行われている銀行に対する世界規模での課税に関する議論については、G8、G20会合で合意がなされるよう期待を示したわけである。ゴードン・ブラウンは、2011年2月のインタビューでも、「市場と国家と個人の最良な関係を見いだす必要がある。我々は今、ポスト工業化社会の課題に対処しており、それは工業化社会が抱えた課題とは同じではない。金融危機の教訓は、政府と市場の仕事が、倫理的な共通基準で規定されるべきだということだ」と述べている（ブラウン 2011）。

IMFも教条的に過去のワシントン・コンセンサスにのみ固執しているわけではないようだ。あとでも触れるように、IMFは2010年2月19日、新興国で海外からの巨額の資本流入でバブルが発生する恐れがある場合に、状況によって

は資本規制の導入も選択肢であるとの認識を示した⁹。これまでIMFは資本取引の自由化が重要であると主張してきたが、その方針を転換し始めた可能性がある。金融危機の再発防止に向け、従来の政策指針を再評価しているのだろう。

かつて、IMFの研究部門は、「ガチガチ」の新古典派経済学であった。それが、1990年代末のアジア経済危機、2000年代後半の世界経済危機を経て、現実的に変わりつつあるのだろう。現在のIMFの研究部門のヘッドは、オリビエ・ブランシャール。MITのマクロ経済学者である。ブランシャールは、Rethinking Macroeconomic Policyというペーパーを書いている(Blanchard et al. 2011)。

繰り返しになるが、IMFや世銀といった国際援助機関は、様々な危機に直面して、その本質を理解し、サーベイランスやコンディショナリティの拠って立つ経済学の考え方、さらには、資本主義体制における競争と規制の関係を、不断に改訂していくにはどうすればいいか、それを考えることが出来る体制こそがIMFや世銀のガバナンス改革であるとの考え方に立って、IMFが声高に言う「投票権の改革」などのガバナンス改革は、いわば枝葉末節であり、世界経済危機に直面する我々は、どのように経済学を考え直し、資本主義体制の将来をどう考えればいいかを検討しなくてはならない。

投票権をちょっと変えたくらいでガバナンス改革とは言えない。ラジャン・シカゴ大学教授(元IMF調査局長で現在はインド中央銀行総裁)やアラン・ビーティーが言うように、投票権の変更は見かけ上の象徴的変更であって、本質とは関係ない(Beattie 2010)。それより、コンディショナリティやサーベイランスの基礎となる、「マクロ経済学再考」や、「国際資本移動規制再考」などこそが、本質的なガバナンス改革につながるものだ。

3. 2 IMF・世界銀行のガバナンス

IMFのホームページ(www.imf.org)に行って、「About the IMF」をクリックすると、「Overview」や「History」と並んで「Governance」が出てくる。

「Governance」に入ると、さらにガバナンス構造、加盟国の投票権、アカウントビリティに分かれている。

⁹ IMF (2010); Ostry et al. (2010):「新興国、資本規制も選択肢 IMF、外資の過剰流入警戒」『日本経済新聞』、2010年2月20日(<http://www.nikkei.co.jp/news/main/20100220ATGM2001220022010.html>)。

ガバナンス構造を見ると、まず一種の機構図が現れる。IMFの組織は国際通貨金融委員会 (IMFC: International Monetary and Financial Committee)、理事会 (Board: Executive Board)、さらにこれらの組織の上に加盟186カ国の大臣あるいは中央銀行総裁によって構成される総務会 (Board of Governors) があり、総務会はその権限のほとんどすべてを理事会に委任しており、理事会は、総務によって委任された権限に基づいて、IMF業務の実施に責任を負う。理事会は24名の理事で構成され、うち5名はクォータの大きい5大出資国により任命され、19名は選出区に組織された他加盟国により選出される、と説明されている。

理事会における投票権は、加盟国のクォータによって決まる。IMFCは、理事会の選出区に対応する24名の総務で構成される。IMFCは年2度会議を持ち、国際通貨金融制度の管理にかかわる問題について総務会に助言する。マネジメントは、専務理事 (MD) と3名の副専務理事から成る。MDは議決権のない理事会議長であると同時にIMFの事務スタッフの長でもある。MDは、理事会の「全般的管理 (general control)」の下「IMFの通常業務」を実施する責務を負う。

このようなIMFの意志決定構造を知ることは、IMFのガバナンスを理解する上で大切なことだ。しかし、IMFのガバナンス改革の説明

(<http://www.IMF.org/external/about/govstruct.htm>) によれば、2006年から2008年にかけてIMFのガバナンスは大きく改善し、加盟国の投票権を改革することによって、正統性と有効性が高まったという。世界経済のパワーバランスが大きく変わっている現在、投票権の改革が必要なことは論を俟たない。しかし、投票権を変更すると、IMFの有効性は高まるのだろうか。

世界銀行・IMFのガバナンス改革の典型的な議論がIMF・世界銀行総会にあわせて2009年10月5日(月)、イスタンブールで開かれた第80回世界銀行・IMF合同開発委員会でも行われた。そこでの議題は、「危機およびその後のグローバルな開発支援」と「途上国のVoice拡大に向けて世銀Voice改革」。

途上国のVoice拡大に向けて世銀Voice改革の議論の要点は以下の通りである。

- ① 途上国の投票権強化のため、投票権構造の改革について議論。
- ② 2008年に合意したフェーズ1で、基礎票の倍増、アフリカ理事の増員、途上国出身職員の増員、総裁選出手続きの透明化を実施。途上国へ1.4%のシェア移転を実施。

③ フェーズ2として、IBRDとIFCの投票権改革に取り組む。来春の開発委員会での合意を目指し、途上国へのシェア移転の幅、移転の前提条件、フォーミュラなどを議論。

-Voice改革は、各国の経済比重と世銀グループの開発マנדートへの貢献を勘案し、その実態を反映した各国のシェア配分を実現するというもの。

-先進国は、各国がシェアの希薄化(dilution:ある国のシェアが増加することによって、自ずと他の国のシェアが低下すること)を認めることを前提に、途上国に対し、十分な(significant)幅のシェア移転を容認(ピッツバーグG20のコミュニケでは、「最低3%のシェア移転」と明記されている)。

-途上国は、途上国のシェア希薄化は一切認めず。Parity(先進国:途上国=50%:50%)をめざし、BRICs中心に6%のシェア移転を主張。

-引き上げ幅の前提となるフォーミュラは、経済比重(GDP blend or IMF Q)と世銀グループへの貢献(先進国:IDA貢献、途上国:借り手貢献)を勘案。

Voice拡大はどういう意味があるのだろうか。Raghuram Rajanが言うように、“The voting quota issue has become an excuse for not addressing more fundamental problems.” だと思う(Beattie 2009)。IMFの投票権だけをとっても、新興国に先進国のシェアをどれくらい、どのような基準で移転させるかという、官僚的発想に立った小手先の議論が中心で、本来のガバナンス改革、正統性の議論とは結びつかない。せめて、「重要事項」に関するアメリカの実質的拒否権をなくすくらいのことをしないとイケないだろう。

本来的なガバナンス改革、正統性の向上を目指すなら、世銀・IMFのコンディショナリティの中身を議論すべきだ。確かに世銀でもIMFでもコンディショナリティをスリム化しようとする議論はなされており、IMFもローンによっては、これまでのex post conditionalityからex ante conditionalityに移行しており、改善されつつあることは事実だ。

しかし、1990年代末のアジア経済危機の教訓を持ち出すまでもなく、危機に際して一番ひどい影響を受けるのは、貧しい国であり、貧しい人々である。たとえば1990年代末のアジア経済危機のとき、IMFはインドネシアに対して、財政赤字を縮減するよう求めた。長期的には、このコンディショナリティは経済合理的であるが、危機のさなか短期的にこれを求めるのは間違いなく間違いであった。インドネシア政府は、そのコンディショナリティ達成のため、様々な補助金カットを進め、政治的「声」の小さい庶民の燃料である「灯油への補助

金」もカットし、混乱に拍車をかけた。あるべき姿としては、社会的混乱をもたらすような「灯油への補助金」を避けつつ長期的に財政赤字を低減させるようなコンディショナリティであるべきだった。

コンディショナリティのスリム化の議論の中でも、このようなきめ細かいコンディショナリティの中身については議論されていないようである。

3. 3 コンディショナリティとは何か

IMFのローンでも世銀のローンでもコンディショナリティ(政策改革条件)が付く。2国間援助でもUSAIDにはコンディショナリティが付くが、日本の援助には、原則付かない。

IMFのコンディショナリティを考えてみよう。加盟国は、何らかの理由で国際収支困難に陥って、IMFに融資を頼む。そのときのコンディショナリティは、IMFへの返済がきちんと行われるような政策改革、構造調整を求めるものであるべきだろう。政策改革・構造調整が順調に進まないときは、次のトランシェをサスペンドすることも多い。そうだとすると、何回かIMFの融資を受けた国は、健全な政策を実施し、強い経済構造が実現していると考えていいだろう。

しかし多くのIMFローンを受けた国は、繰り返し融資を受けたにも関わらず政策改革・構造調整が順調に進んでいないという批判は依然根強い¹⁰。おそらくその理由は、先にも述べたようにIMFの官僚制にあると思う。ある国の担当官は、融資の実績によって評価されるし、融資が失敗したと認めると出世に影響するので、担当国の政策改革・構造調整が順調に進んでいない場合も、それを糊塗して次の融資を理事会に提出して、いかに有用な融資であるか「演技」するのだろう。ここでも理事会のガバナンスが問われる。

IMFの説明に拠れば、IMFのコンディショナリティは今世紀に入って大きく改革されているという¹¹。2009年3月の改革で、経済危機を防止し危機を解決するため、IMFのコンディショナリティは根本的に改革されたと言う。FCL(Flexible Credit Line)も導入され、コンディショナリティについても、「各国の実情に合わせて(adequately tailored to member countries' different policies and economic starting point)」という表現も見られるし、伝統的コ

¹⁰ この点については、Easterly (2001, Chapter 6)、Easterly (2006, Chapter 6)、Barro and Lee (2005)などを参照。

¹¹ 以下の説明は、FACTSHEET: IMF Conditionality, September 15, 2009 (<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm>)に拠っている。

ンディショナリティも、より柔軟に (making traditional conditionality more flexible) するという。虚心に期待したい。

4. 世界経済危機と2つの挑戦

アメリカのサブプライム・ローン問題に端を発した危機は、金融危機を超えて世界経済危機に発展した。なぜこのような経済危機に見舞われたのか。政治家も、政策担当者も、経済学者も基本的なことを間違ったのである。「市場」が優れた制度であることは論を俟たない。しかし、「規制なき市場」が有効に機能するには、経済学入門で習うように、完全情報、私的財産権の確立と契約の履行、外部性のないことが必要である。世界経済危機下の我々が直面している課題は、いかに、強力な「市場メカニズム」と「規制」のバランスをとることなのだ。

資本主義は、ある意味で民主主義と似ていると思う。かつてチャーチルは、「民主主義ほどひどい政治制度はない。でも他の政治制度はもっとひどい」と言った。市場経済も資本主義も同じではないだろうか。「市場経済も資本主義も不完全な経済制度だ。でも他の経済制度よりはましだ」。民主主義同様、資本主義も理想的な経済体制ではないが、資本主義よりも優れた経済制度があるわけではない¹²。現在我々が直面している世界経済危機を奇禍として、「賢い自由放任」に基づく資本主義がどうあるべきかを考えたい。そのようなことを考えることがコンディショナリティの改善につながると思う。

現在の世界経済危機に対処するには、理論的にも制度的にも発想の転換が求められる。今やグローバル市場経済だけに任せていけば上手く行くといった「ナイーブな自由放任主義」を信奉している専門家はほとんどいないだろう。65年前にデザインされたブレトンウッズ体制が制度疲労を起こしていることも否めない。

現在我々に突きつけられている挑戦は、経済学とくにマクロ経済学に対する挑戦である。広い意味ではマクロ経済学への挑戦に含まれるかもしれないが、「グローバル・インバランス」とそれに対する世界経済体制の問題も大きな挑戦だ。

バーナンキ米連邦準備制度理事会議長は、2007年7月19日の議会証言で、「サブプライム・ローン問題は金融不安に直結しない」と楽観的見通しを述べた

¹² いろいろな人が同じようなことを考えるようだ。たとえば、池尾(2006、301-302頁)参照。

が、翌月「パリバ・ショック」が世界を駆けめぐった¹³。

「サブプライム・ローン問題」が顕在化した当初は、アメリカの経済規模と比較して、楽観的見通しが多かったようだ(池尾 2009)。アメリカやヨーロッパが景気後退しても、中国やインドといった新興国の経済が元気だから世界経済全体が経済危機に陥ることはないという「ディカップリング論」を語る専門家も多かった。しかし現実には楽観論を裏切り、金融危機から経済危機へと深刻さを増したのであった。

今回の世界経済危機の原因は未だ分からないことも多い¹⁴。しかし単純な事実は重要だと思う。「サブプライム・ローン問題」は、返すことができない低所得の人が、住宅ローンを借りて、家を買ったということだ。住宅バブルが続く限り、「サブプライム・ローン問題」が顕在化することはないが、冷静に考えれば、虚心に歴史を振り返れば、バブルが未来永劫続くと考える人はいないだろう。だが、バブル期には、人々は「熱狂」の中にあり、「冷静に考える」ことはできないのも、歴史が教えるところである¹⁵。

だがそれだけなら、サブプライム・ローン問題が世界経済危機につながる。金融機関が本来なら返済できないだろう低所得の人たちに貸し出したのは、多くのローンを束にして住宅抵当証券にすれば焦げ付きリスクが平均化され、リスクが分散できると考えたからだ。その住宅抵当証券から複雑な派生証券が作られ世界中の金融機関、個人投資家が購入したのである。危険きわまりない証券も多くの人が信用ある証券として受け取ることによって、実際に高い信用を持ち、さらに多くの人が受け取るようになる。この自己循環論法によって、金融市場全体が一種の信用創造を行っていたのである(岩井 2008)。

それが「パリバ・ショック」によって一瞬にして、投資家は疑心暗鬼に陥った。資産の価値は、その名目の金額とデフォルトのリスクによって決まる。「パリバ・ショック」によって格付けが大きく引き下げられ、投資家たちは、自分の持つ資産価値がいったいどれくらいなのかが分からなくなったのである。

¹³ 「BNPパリバ・ショック」、「パリバ・ショック」とは、2007年8月9日、仏銀最大手BNPパリバがサブプライム証券化商品に投資した傘下のファンドの資産を凍結、個人を中心とした投資家からの解約請求に応じなくなったことを言う。これを機に、サブプライム・ローン問題が国際的な金融システム不安へと拡大した。

¹⁴ この点については、池尾・池田(2009)、Diamond and Rajan(2009)などを参照。

¹⁵ 「リーマン・ショック」1周年の2009年9月15日、世界中の新聞は特集記事を掲載した。『毎日新聞』は1面に「人間は忘れやすく、熱狂しやすい」と見出しを打った。そこには、McDonald and Robinson(2009)のマクドナルドのインタビューも出ている。

この「疑心暗鬼」が、サブプライム・ローン問題が世界経済危機をもたらした重要な要因であることは間違いない。

今では日本の失業率は4%を切るまで下がっているが、2009年7月の日本の失業率は5.4%であった。失業は景気に遅れて変化する指標である。Reinhart and Rogoff (2009, p. 469)の金融危機に関する歴史的研究によれば、過去の金融危機の平均で失業率の上昇は4.8年続き、7%ポイント上昇するという。

5. 金融危機とマクロ経済学

前節でも述べたように、アメリカのサブプライム問題に端を発する世界経済危機の原因が、「バブルの心理」と「不十分な規制」にあったことは間違いない。昔からあった単純な住宅ローンの仕組みだったら、サブプライム・ローン問題は起きなかったのだ。「低所得者に持ち家を」という発想は政策的に間違っていない。しかし、常識的に考えれば分かるように、返済能力を考えずにローンを組むことは、間違っている。未来永劫住宅価格が上がるという前提は、「バブルの心理」であり、バブルは、いつかははじけるのだ。

情報・メディア論の西垣 通氏は、「右脳に対応する身体性から発する食欲や性欲などのアナログ的な欲望は、いつか飽和する。だが数量化されたデジタル的な左脳の金銭欲には際限がない。個人や組織が利益だけを追う。リーマンショックは左脳的な思考法一色に染まっていたことが大きな原因。サブプライムローン利用者の資産や収入などの生活状態を考えれば、確率モデルは危険だと直感的に分かるはず。つまり人間への洞察力が足らなかったと言える」と述べている（「左脳社会の落とし穴 西垣 通さんに聞く」『日本経済新聞』、2009年9月10日、夕刊、11面）。

住宅ローンのエイジェントは、ローン契約が成立して、手数料をもらえば、あとはその債権を別の金融機関に売ってしまう。あとは知らない。ここにモラル・ハザードがある。サブプライム・ローンを含む様々な債権をベースに新しい金融商品を作り出しても、教科書に書いてあるように情報が完全なら問題はない。2007年8月9日の「BNPパリバ・ショック」が起こるまでは、世界の金融市場は、格付けを信じ、自分の持つ金融資産の中身を正確に把握していたつもりだったのだろう。

我々が問われているのは、「合理的なミクロは、集計してマクロの合理性

を実現できるのか」、いわゆる「強欲資本主義」¹⁶をどう考えるべきか、「エレガントなマクロ経済学は、経済危機に対処できるのか」ということだろう。

ブームのときは多くの人々、政策担当者も企業人も、経済学者も、ブームが永久に続くように思いがちだ。バブル期の日本でも、多くの人が「株は上がり続ける、土地も上がり続ける」と思っていた。「ニューエコノミー論」がもてはやされていた頃のアメリカでは、Robert Gordonなどは少数派で、アメリカ経済から景気循環・景気後退はなくなった、アメリカの生産性はずっと伸び続ける、経済成長はずっと続くと多くの論者が主張していた。

神谷（2008）が言うように、ウォール街は「強欲資本主義」が支配していた。「今日の儲けは僕のもの、明日の損は君のもの」、「神の前では『盗み』でも、合法ならかまわない」というのだ。強欲資本主義は人を幸せにするのだろうか、金融は主役なのだろうか。

エレガントなマクロ経済学の主役は、“rational expectations”であり“efficient markets”であろう。Akerlof and Shiller（2009）は、マクロ経済現象を説明する要因を「経済的なもの」「非経済的なもの」に分け、それぞれをさらに「合理的なもの」「非合理的なもの」に分けて考える（p. 168）。いま主流のマクロ経済学は、「経済的・合理的なもの」のところだけを説明しているというのだ。

今回の危機がバブルとその崩壊をきっかけに起こったことは、誰しも異論はない（猪木 2009、356頁）。だがその要因は複雑に絡み合っていて、先にも述べたように、解明には今しばらく時間がかかるだろう（Caballero and Kurlat 2009, p. 2）。我々は、「あれほどリスクの高い金融商品が、なぜリスクの低い安全な商品のように売買されていたのか」という基本的な疑問（猪木 2009、316頁）に答える事ができれば、要因解明にもつながり、より現実的な経済政策の立案にも資することができるだろう。

6. 資本主義と経済危機

資本主義という経済制度は、Akerlof and Shiller（2009, p. 173）が言うように、

¹⁶ オバマ大統領は、リーマン・ブラザーズのトップは、「グリード（強欲）資本主義の象徴」と糾弾している（『毎日新聞』、2009年9月15日、1面）。

…capitalism can give us the best of all possible worlds, but it does so only on a playing field where the government sets the rules and act as a referee.

We must merely recognize that capitalism must live within certain rules.

このコメントが、現在の専門家の共通認識だと思う。資本主義が死ぬことはない。岩井克人が言うように、「人間が自由を求める限り、資本主義は続き、グローバル化も」続く(岩井・伊藤 2009、94頁)。

いま我々が問われているのは、どういう資本主義を求めればいいのか、と言うことだ。「アングロサクソン型資本主義」だけが資本主義のあり方ではないだろう。ウォール街には、「年収5000万円、そんな薄給じゃ、やってられないよ!」という20歳代の若者が沢山いるらしい。マネーゲームによる巨額の報酬は、個人にとっては、あるいはミクロ的に見れば、望ましいことかもしれないが、それは、所詮「Aさんの利益は、Bさんの損」ということで、マクロで見れば、社会全体に何かをもたらしているわけではない。投資銀行の社長はオバマ大統領(年俸40万ドル)の20倍の年収を取るといふ。神谷秀樹は、彼らは大統領の20倍の仕事をしてくれるのだろうか、と疑問を呈している(神谷 2009、191頁)。労働市場が不完全だということだ¹⁷。

アメリカで「成長」がもたらしたのは、極端な所得格差であり¹⁸、それが「これまでの資本主義(強欲資本主義)」を崩壊させた大きな要因であるという論者もいる(神谷 2009、194頁)。「真の成長」をもたらすのは生産性の上昇であり、それは技術革新によってもたらされる。たとえば、低公害エンジンの開発は社会に益をもたらすが、金融工学による新しい金融商品の開発は、社会全体に益をもたらす場合もあれば、害をなす場合もある。

経済の主役は産業資本であり、金融資本はそれを支える役割を果たすべきだ。金融資本が主役になってしまったことに今回の経済危機の遠因があった(神谷 2008、16頁)。「アメリカは債券の上に築かれた」と言われ、社債の引き受けは長く投資銀行の中核ビジネスを占めてきた。ウォールストリートはその本分に立ち戻るべきである(McDonald and Robinson 2009)。

¹⁷ この点については、Stiglitz (2010, Chapter 9)参照。

¹⁸ この点については、Byrne (2012)参照。

「強欲資本主義」だけが資本主義ではない。日本型資本主義もあれば、北欧型資本主義もあるだろう。中国も中国型資本主義かもしれない。ロナルド・ドーアが言うように、人々が一所懸命に、良心的に、創造性と起業家精神を発揮して働くのは「金銭的インセンティブ」だけではないのである（『日本型資本主義と市場主義の衝突』、ii 頁）。

猪木武徳が言うように、人間は欲望を持つ。その欲望をコントロールし、「知性をもって」よりよい方向へと向かわしめることが必要なのだ。質に関する劣悪な情報を背景とする市場取引が早晚崩壊することは当然の帰結であった。正義や正直といった徳が市場そのものの存立の大前提であったことを再認識すべきなのだ。行き過ぎた欲望が貪欲となり、その貪欲さが時に市場経済を通して多くの富を生み出してきたことも事実だ。問題は、その貪欲さを制御する有効な「システム」を我々は未だデザインし切れていないということなのだ（猪木 2009、356 頁、364 頁）。ゼーリック前世界銀行総裁の言う「責任あるグローバリゼーション (Responsible Globalization)」の追求も必要だろう (Zoellick 2009)。

我々は、マクロで見て社会全体に益をもたらす技術革新を促進し、マネーゲームの行き過ぎを統制するようなシステムを求めるべきだと思う。人はインセンティブによって働く。競争と規制の微妙なバランスをとることはやさしくはない。そのファイン・チューニングのためには、不断にシステムの改良を求めるフィードバック・システムと政府の市場介入に関するアカウンタビリティが不可欠である。

7. IMFとマクロ経済学再考

2010年10月、韓国の慶州で開かれたG20財務大臣・中央銀行総裁会合で、IMF加盟国のクォータを倍増し、先進国の投票権を5%ポイントほど小さくしてその分新興諸国に厚くするということに合意した。クォータの変更により、ブラジル、中国、インドとロシアがIMFシェアでトップ・テン入りをした。これを報ずる2010年10月23日の*IMF Survey online* (G-20 Ministers Agree 'Historic' Reforms in IMF Governance) によれば、IMFのストロスカーン専務理事はG20の合意は「歴史的」で、1944年のブレトンウッズ会議でIMF設立が決まって以来、最も重要なガバナンス改革に関する決定である、と述べたとされる。

たしかに、先進国の投票権が若干小さくなり、新興国の投票権が少し大

きくなりにはしたが、アメリカは依然 16%以上の投票権を持ち、「重要事項」に関する「拒否権」を持っている。アメリカが、「拒否権」を放棄するような投票権の変更ならまだしも、「ガス抜き」のような投票権の変更を「歴史的」というのは、いただけない。IMF 理事会の決定は、基本的にコンセンサスで決定される以上、投票権をシェアを少しいじったところで、IMF のガバナンスが「歴史的に」改善されるわけではない (Beattie 2010) 。

IMF が現実が変わりつつあるかどうかは分からないが、変わろうとしていることは間違いない。Blanchard, Dell’Ariccia, and Mauro (2010)に関連してオリヴィエ・ブランシャールへのインタビューが、*IMF Survey online* で公開されている¹⁹。そこで、

The IMF on February 12 published a paper, “Rethinking Macroeconomic Policy,” part of a series of policy papers prepared by staff of the 186 member international institution that reassesses the macroeconomic and financial policy framework in the wake of the devastating crisis.

と書かれている。同じ趣旨だが、Blanchard, Dell’Ariccia, and Mauro (2010) のIntroduction (p. 3)でも、

It was tempting for macroeconomists and policymakers alike to take much of the credit for the steady decrease in cyclical fluctuations from the early 1980s on and to conclude that we knew how to conduct macroeconomic policy. We did not resist temptation. The crisis clearly forces us to question our earlier assessment.

と書かれている。危機が起こった以上、それに対応すべくマクロ経済政策を考え直そうと言うのだ。

IMF の公式見解ではないという注が付いた Position Note ではあるが、初めにも述べたように、Ostry et al. (2010, p. 15)は、状況によっては資本

¹⁹ INTERVIEW WITH OLIVIER BLANCHARD: IMF Explores Contours of Future Macroeconomic Policy *IMF Survey online*, February 12, 2010 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/INT021210A.htm>)

流入規制が正当な政策であることを初めて認めた²⁰。しかし IMF Survey online (IMF 2010)でも公開していることを考えると、ある意味で IMF の「公式見解」と考えていいだろう。「IMF の経済学」も変わりつつあるのかもしれない。

危機が起こった以上、Stiglitz (2010, p. 238)が言うように、何か間違いがあったことは間違いない。政策が悪かったのか、経済学が間違ったのか、ウォール街がおかしかったのかはともかく、どこかが、あるいは全部が間違っただのかもしれないし、現実世界の理解が不十分だったのかもしれない。しかし危機の根本的原因を迫及することは、あたかもタマネギの皮をむくようなことなのかもしれない。1枚剥くとまた次の疑問がわき、また1枚剥くと、また次の問題が迫ってくるの (Stiglitz 2010, p. xvii)。

Independent Evaluation Office of the IMF (2011)が言うように、IMF はサーベイランスを強化して、危機を防ぐことが肝要である。*Global Financial Stability Report* にしても *World Economic Outlook* にしても、世界経済危機に関して認識していても、それがIMFの、例えば「早期警告」といった政策に結びついていない。それは「IMFのガバナンス」が弱いからである。IMFは、去年今年とマクロ経済学再考のシンポジウムを開いている。その知見が、現実の政策に反映するようなガバナンス改革が求められる。

参考文献

Akerlof, George A. and Robert J. Shiller. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton: Princeton University Press, 2009. (山形浩生訳『アニマルスピリット』東洋経済新報社、2009年)

Barro, Robert J. and Jong-Wha Lee. “IMF programs: Who is chosen and what are the effects?” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52, No. 7, October 2005.

Beattie, Alan. “Retread required.” *Financial Times*, November 30, 2009.

Beattie, Alan. “IMF reform: Change in voting may be more symbol than

²⁰ Ostry et al. (2010, fn2, p. 4)は、IMFの設立協定(Article VI, Section 3)で、資本規制を認めていると書いているが、これまでのワシントン・コンセンサス基準のコンディショナリティを考えると隔世の感がある。この点については、Rey (2013)も参照。

- substance.” *Financial Times*, November 10 2010.
- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell'Ariccia, and Paolo Mauro. Rethinking Macroeconomic Policy. IMF Staff Position Note SPN/10/03; February 12, 2010. <http://www.IMF.org/external/ns/cs.aspx?id=236>
- Boone, Peter and Simon Johnson. “The European Crisis Deepens.” Policy Brief 12-4, Peterson Institute for International Economics, January 2012.
- ブラウン, ゴードン. 「金融危機後、残された課題 成長へG20協調を：保護主義がリスク、政府・市場に倫理必要」『日本経済新聞』、2011年2月6日、朝刊.
- Byrne, Janet ed. *The Occupy Handbook*. New York: Back Bay Books, 2012.
- Caballero, Ricardo J. and Pablo Kurlat. “The ‘Surprising’ Origin and Nature of Financial Crises: A Macroeconomic Policy Proposal.” Presented at The Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, August 2009.
- Cruces, Juan J. and Christoph Trebesch. “Sovereign Defaults: The Price of Haircuts.” CESifo Working Paper Series No. 3604, Center for Economic Studies (CES), October 13, 2011.
- Daley, Suzanne. “Greek Wealth Is Everywhere but Tax Forms.” *New York Times*, May 1, 2010.
- Diamond, Douglas W. and Raghuram G. Rajan. “The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies.” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, May 2009, pp. 606-610.
- Dore, Ronald. *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism – Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*. Oxford: Oxford University Press, 2000. (藤井真人訳『日本型資本主義と市場主義の衝突』東洋経済新報社、2001年)
- Easterly, William. *The Elusive Quest for Growth: Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics*, Cambridge, Mass.: The MIT Press, 2001. (小浜裕久・織井啓介・富田陽子訳『エコノミスト 南の貧困と闘う』東洋経済新報社、2003年).
- Easterly, William. *The White Man's Burden: Why the West's Efforts to Aid*

the Rest Have Done So Much Ill and So Little Good. New York: The Penguin Press, 2006. （小浜裕久・織井啓介・富田陽子訳『傲慢な援助』東洋経済新報社、2009年）.

Feldstein, Martin. “The Failure of the Euro.” *Foreign Affairs*, Vol. 91, No. 1, January/February 2012.

池尾和人『開発主義の暴走と保身—金融システムと平成経済』NTT出版、2006年.

池尾和人・池田信夫『なぜ世界は不況に陥ったか—集中講義・金融危機と経済学』日経BP社、2009年.

池尾和人「『情報の経済学』と金融危機」『日本経済新聞（やさしい経済学）』、2009年9月1日～9月8日.

IMF. “GLOBAL ECONOMIC CRISIS: Controls on Capital Part of the Policy Mix, Says IMF Staff.” IMF Survey online, February 19, 2010.

<http://www.IMF.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/pol021910a.htm>

Independent Evaluation Office (IEO) of the IMF. *IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004–07*. January 10, 2011.

(http://imf-ieo.org/eval/complete/eval_01102011.html)

猪木武徳『戦後世界経済史—自由と平等の視点から』中公新書、2009年.

岩井克人「自由放任は第二の終焉」『日本経済新聞（経済教室：金融危機と世界9）』、2008年10月24日、27面.

岩井克人・伊藤元重「資本主義の新たなる実験」『Voice』、2009年6月.

Kirkegaard, Jacob Funk. “The End of the Beginning for the Euro Crisis.”

Peterson Institute for International Economics, February 7, 2011.

Köhler, Horst. “The IMF in a Changing World.” Given at the National Press Club, Washington, DC, August 7, 2000

<http://www.IMF.org/external/np/speeches/2000/080700.htm>

小浜裕久「「途上国」ギリシャの財政規律」Working Paper #11-03, Graduate School of International Relations, University of Shizuoka, 2012年1月. (a)

小浜裕久「ユーロ危機と財政規律：国際金融界の「常識」はむずかしい」『世界経済評論』、2012年3・4月. (b)

- 小浜裕久「国際援助機関のガバナンス —IMF・世界銀行を中心に—」、小山田和彦編『開発途上国と財政ガバナンス改革』アジア経済研究所 研究双書No. 597、2012年。(c)
- Lam, Raphael W. and Tokuoka, Kiichi. “Assessing the Risks to the Japanese Government Bond (JGB) Market.” IMF Working Paper No. 11/292, December 01, 2011.
- McDonald, Larry and Patrick Robinson. *A Colossal Failure of Common Sense: The Incredible Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers*. New York: Crown Business, 2009.
- 神谷秀樹『強欲資本主義 ウォール街の自爆』文春新書、2008年。
- 神谷秀樹「ウォール街『強欲資本主義』は死なず」『文藝春秋』、2009年10月。
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt. Capital Inflows: The Role of Controls. IMF Staff Position Note SPN/10/04, February 19, 2010.
- <http://www.IMF.org/external/ns/cs.aspx?id=236>
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff. “The Aftermath of Financial Crises.” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, May 2009, pp. 466-72.
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press, 2010.
- Rey, Hélène. “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence.” A paper presented at the Jackson Hole Symposium 2013.
- Sapir, André. "European Integration at the Crossroads: A Review Essay on the 50th Anniversary of Bela Balassa's Theory of Economic Integration." *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, No. 4, December 2011.
- 白井さゆり『欧州激震』日本経済新聞出版社、2010年。
- Soros, George. *Open Society: Reforming Global Capitalism Reconsidered*. New York: PublicAffairs, 2000.

Stiglitz, Joseph E. *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. New York: W. W. Norton, 2010.

田中素香『ユーロ：危機の中の統一通貨』岩波新書、2010年。

Zoellick, Robert B. “After the Crisis?” Speech at the Paul H. Nitze School of Advanced International Studies of the Johns Hopkins University, September 28, 2009. <http://go.worldbank.org/P9KRU4CZ00>