

< アルゼンチンの債務危機に関する考察 >

- 通貨制度上の対応の特異性・ゲ - ム理論の視点から見た債務再編 -

2004年12月18日

(財)国際通貨研究所 松井謙一郎

アルゼンチンの債務危機については、危機発生前後も含めて短期間の間に様々な通貨制度上の対応が模索された事、及び負担転嫁の問題において異例な措置が取られた事の2点において非常に特異であったと言えるが、これを筆者の債務危機対応における実際の体験も踏まえて考察する。併せて、同国の債務再編問題と併せて議論されてきたソプリンの債務再編に係る議論についてゲ - ム理論の視点から意義を考察する事が本発表の目的である。

1. アルゼンチンの債務危機問題の発生に至る経緯

始めに債務危機が発生するに至るまでの経緯を1990年代から説明すると以下の通り。

カレンシ - ボ - ド制の導入とドル化の浸透 (1991年 ~ 1990年代後半)

(ア) 1980年代のハイパ - インフレへの対応から、1991年にドルとペソを1対1でリンクし、ペソの発行量をドルの外貨準備高の範囲に抑えるといういわゆるカレンシ - ボ - ド制がメネム大統領の時代に発足した。

(イ) アルゼンチンの制度が崩壊した2001年末時点で同制度を採用していたのはIMFによればアルゼンチン、ボスニア・ヘルツゴビナ・ブルネイ・ブルガリア・香港・ジブチ・エストニア・リトアニアの8か国であったが、いずれも政治的・経済的要因で経済が極度に不安定化し、経済安定化の最後の手段として導入されたケ - スが殆どであると言える。

(ウ) ブラジルにおいても、1994年に、同国通貨のレアルとドルが1対1でリンクされた事もあいまって、アルゼンチン・ブラジルの両国の1980年代の累積債務問題で著しく下落した信用が大きく回復を始めるに至った。これらは、従来のように銀行借入に依存した調達ではなく、債券を中心とした市場取引という透明性のある調達による成功例として注目される事となった。

(エ) ドル化経済の浸透

カレンシ - ボ - ド制度の導入後ハイパ - インフレは収束し、経済の安定と共に欧米から大量のドルが流入してきた。一方で、ペソとドルをリンクさせた事から、1990年代には同国の経済のドル化が急速に進展し、自然発生的に普及し始めたドルの流通量は全体の4割、国内預金の6割がドル建て、自動車・住宅ローンの8割がドル建て（一般的には日常取引はペソで行う一方で、不動産取引・自動車購入取引といった金額が大きい取引にはドルが使用される傾向があったと言える）という数字に表れているように企業だけでなく一般市民の間でもドル化が進んだ。

信用不安の高まり（1999年～2000年末）

(ア) ブラジルは、1998年のロシア危機が波及して1999年の年明けにはレアルとドルのリンクを放棄して変動相場制度へ移行する事を余儀なくされたが、この影響で、ブラジルと比較したアルゼンチンの国際競争力はその後低下する事となった。

(イ) また、一方でカレンシ - ボ - ド制を取っている事によって不況時においても金融政策が引き締め気味に運営されざるを得ず、同国の景気が落ち込んでいた1999年～2000年頃にも拡張的な金融運営による景気刺激を取れない政府に対する不満が高まっていた。

(ウ) 2000年10月には副大統領が辞任、与党に亀裂が起きる等の政局混迷で市場の不安が高まり、このような不安を打ち消すために同年12月にはIMFが400億ドルの支援を表明して不安はひとまず沈静化する事となった。

カバロ経済大臣による経済危機打開の模索（2001年3月～2001年12月）

(ア) しかし、2001年3月に経済財政大臣が相次いで辞任して対外的な信用不安が高まり、これを打ち消すために1991年にアルゼンチンにカレンシ - ボ - ド制度を導入した立役者として著名なカバロ氏が経済大臣に起用される事となった。

カバロ大臣が経済危機打開策として「産業競争力強化法」の導入を行ったが、この骨子は対外的な産業競争力を強化するために為替相場制度を「1ペソ=1ドル」から「1ペソ=0.5ドル+0.5ペソ」へと修正したもの（通貨発行高を外貨準備の範囲内に収めるという点是不変）である。

(イ) これは、ペソがドルのみにリンクしているとペソが相対的に割高となり輸出競争力が落ちるといった批判をかわすという意味合いを持っていたが、アルゼンチンの主要な輸出先である欧州の通貨であるユーロにもリンクさせる（ドルとユーロのバスケット通貨へのリンク）事で輸出競争力の低下に対応するという事であり、バスケットにリンクし直すという目新しさはあったが、信用不安への解消にはつながらなかった。

(ウ) その後にも、2001年6月に債務スワップ（実質的に既存債務のリスケジュール）の対策を取ったものの、外部格付機関が相次いで格下げを行ったものの、信用不安は高まる一方であった。

9月にはIMFは支援する事を表明して不安は沈静化するかに思われたが、金額が限られていた事から失望感が高まり、10月の国内選挙で与党が敗北するに至って、信用不安が著しく高まる事となった。

債務危機の到来（2001年12月）

その後、ペソ切り下げ懸念の高まりから銀行預金の流出、これによって外貨準備の減少が加速化したため、12月には銀行からの預金引出の制限が発表された。銀行からの預金引出の制限は、一般市民の不満に火をつける事となって、国内では暴動が散発的に発生するようになったが、2001年の年末に大統領が辞任に追いまれる事で、同国の信用不安は頂点に達した。新しく政権に就任したロドリゲス暫定大統領は、対外債務の支払い一時停止を宣言し、ここに債務危機が到来する事となった。

2. 通貨のドル化について

ここでは、信用不安への通貨制度対応の一つの選択肢として考えられてきた通貨のドル化について纏めて説明しておきたい。

ドル化の種類

通貨のドル化という場合には、ドル通貨が自国通貨と並存して、ないしは自国通貨に替わって利用される現象がドル化と呼ばれる。

この内、当該国政府による法的・制度的な措置がなく、法定通貨としての地位がないまま、ドル化が利用される現象は、非公式なドル化と呼ばれ、当該国政府が

ドルの法定通貨としての地位を認めて、ドルが自国通貨と並存ないしは自国通貨に替わって利用される現象を公式的なドル化と呼ばれる。

また、ドルを発行している米国との関係において、当該国政府が米国の通貨当局との間で二国間協定を結ばずに一方的に国内でドルを流通させる場合は片務的ドル化と呼ばれ、当該国政府が米国の通貨当局との間で二国間協定を結んでいる場合には双務的ドル化と呼ばれ、これは欧州通貨同盟と同様に通貨同盟と見なす事ができる。

ドル化のメリット・デメリット

自国通貨をドル化する事にメリット・デメリットは、以下の通り。

(ア) メリット

- ・ 自国通貨がなくなるため、通貨の切り下げリスクが無くなる
- ・ 通貨交換取引に伴う不確実性・リスクの軽減、取引費用が節約できる
- ・ インフレ率の低下、国内金利の低下

(イ) デメリット

- ・ 通貨主権の放棄と自国金融政策の独立性の放棄
- ・ 通貨当局にとっての通貨発行益（シニョレッジ）の喪失
- ・ 最後の貸し手としての機能が不在
- ・ 為替レートの変動を通じた調整機能の喪失

ドル化構想

(ア) ドル化の構想はカバロ大臣の時に始まった事ではなく、ブラジル危機の際にも実際に構想として具体的に浮上している。

ブラジルは 1998 年夏のロシア危機の飛び火があって通貨制度に対する信任が揺らいでいたが、1999 年 1 月に変動相場制度への移行を余儀なくされた。この通貨危機は多額の対外債務を抱えてブラジルにも大きく依存している隣国のアルゼンチンにも大きく影響した。ブラジルの通貨危機の飛び火を回避する手段として浮上してきたのが、ペソをドルに切り替えるドル化政策であり、メネム大統領はリアル切り下げ直後にドル化への構想を発表している。

(イ) アルゼンチンは既に実質的にドル経済となっており、単に日常生活でドル現金が多く使用されているだけでなく、銀行でのドル預金・ドル建て貸付も

一般的であり、更に金融市場の自由化による外国系銀行が圧倒的なシェアを占めている事で、海外からの直接的なドル借り入れも多額に上っており、ドル化への条件は整っていたと言える。既にこの段階でドル化が構想として出され、最終的に実現しなかった事は、後のアルゼンチンの債務危機の際の通貨制度の選択を占うという意味においても意義を持っていると言えよう。

中南米のドル化の事例

中南米ではドル化が実際に国の通貨政策として行われている事例が複数あるが、概要は以下の通り。

(ア) エクアドルでは、1999年1月のブラジルのレアル切り下げの影響を受けて、2月に為替バンド制度から変動相場制度に移行した。しかし、通貨スクレの下落が続き、一方で対外的な債務の一部デフォルトを起こし国内ではハイパ・インフレが起きる等対外的な信用を大きく喪失したが、この対応の一環として、2000年にスクレ通貨を廃止して、ドルを国内通貨として流通させるドル化政策が実施される事となった。

(イ) この一連の政策には低所得層の労働組合やインディオ先住民が強く反対し、一時はク・デタ・騒ぎにまで発展したが、最終的にはドル化の政策は実施された。

尚、その他ドル化を実施している国としては、パナマではアメリカから独立した1903年以降ドル化政策が行われており、エルサルバドルでも2001年にドル化政策が実施された。

3. 債務危機に対する対応

2001年12月末の債務危機の発生に対して取られた通貨制度上の対応は、以下のよう
に短期間の間に試行錯誤を続けたが、個別に内容を見ていくと以下の通り。

実現しなかった第3の通貨アルヘンティ・ノ導入（2001年末）

(ア) この時点では、ペソの切り下げは未だ選択肢として取られず、代わりに出てきたのは、同国で流通しているペソとドルに次ぐ第3の通貨としてアルヘンティ・ノを発行するという構想であった。ドルとの兌換性は保証されていないが、政府はペソの供給量を減らしながら次第にアルヘンティ・ノに切り替

え、そうする事によって段階的に変動相場制度に移行していくというシナリオが予想されていた。

- (イ) 当時ブエノスアイレス州においては、州の財政難から公務員の給与支払い等を州債で行い、これが店の取引で使用される等通貨として使用されており、これはパタコンと呼ばれていたが、これが通貨の構想の背景にあったと言われている。

この州債の流通が大規模になってくると、州の債務に対する管理が甘くなりがちである事から中央政府は歯止めをかけようとしていたが、それなりに一種の地域通貨としての使用の実績もあった事から、アルヘンティ - ノのモデルとなったとされている。

- (ウ) 加えて、アルゼンチンにおいては、大規模な地域通貨の例としてよく引用される RGT (Red Global de Trueque、スペイン語でグローバル交換網の意味) のような地域通貨が存在していた事も、このような構想が出てきた大きな要因であったとも言える。

RGT は、同国の首都のブエノスアイレス郊外で食料や衣類などの交換を契機として始まったものであるが、同国のカレンシ - ボ - ドの制度下で不足しがちであった通貨の不足を補い、これを当局が支援した事から一部の地域では納税に使われる程の広がりを見せていた。

- (エ) しかしながら、結局のところ、新通貨構想はペソの切り下げを先送りするための苦肉の策にすぎず、政権がデアルデ大統領に交代してペソ切り下げ発表を行う事によってこの構想は挫折した。

二重相場制度 (2002 年 1 月)

新政権が誕生後、ドル 1 対ペソ 1.4 のレ - トを貿易取引に、それ以外の取引には変動相場制度を適用するという政策を打ち出した。しかしながら、このような制度は実際の市中でのペソとドルの交換レ - トは下落を始め、貿易取引に適用の 1 ドル = 1.4 ペソのレ - トからの乖離が大きくなる一方で、レ - トの適用を巡って不正が発生しやすいなどの問題もあり、一時的にしか成立はしなかった。

全面的な変動相場制度への移行と種々の規制 (2002 年 2 月)

二重相場制度は 1 か月程度しか持たずに、2 月より全面的に変動相場制度へ移行

を余儀なくされたが、その際には以下に述べるように資本逃避回避、為替相場の急激な下落を以下のような規制で強制的に抑えるものであり、その意味で実態としては変動相場制度は形式的なものだけにすぎなかった。

(ア) 為替市場取引制限

為替市場で自由な取引を認めるとペソがドルに対して急激に下落するため、一日当たりの取引量を極度に制限したり、銀行での為替取引業務や市場を法令で休日にする等して為替市場をコントロールしようとした。

(イ) 預金引出制限

併せて、銀行に対する信用不安取り付け騒ぎや引き出した資金の海外移転・貯蔵を防ぐ目的で、ドル預金の引出を制限した。

(ウ) 対外送金に関する制限

海外送金による資本逃避を回避するために、対外送金についても個別許可制とした。

4. アルゼンチン債務危機の特異性

アルゼンチンの場合には、変動相場制度への移行に伴い、以下の2つに象徴されるような債務者・弱者を保護する政策が取られた事が、債務危機を一層複雑なものとした。

通貨のペソ化と金融業界への負担の転嫁

(ア) 変動相場制度移行に伴って、ドル建て債務を抱える債務者の返済負担が増加する事が不可避となったが、これを回避するための策として政府が打ち出したのがドル建て資産・債務のペソ化である。

(イ) これが特異であるのは、ドルからペソへ転換する際の換算レートが非対称であるため、結果として債務者から金融機関への損失の移転となった。

具体的には、ドルとペソの交換レートを銀行側に不利（銀行への預金者・債務者にとっては有利）な形で非対称に設定する（下の例では銀行の資産に対しては1ドル=1.4ペソであるのに対して、銀行の負債に対しては実勢レート[1ドル=2ペソ]と設定する）というものであり、これによって金融機関は巨額の為替損失の発生を余儀なくされた。

ペソ化前の銀行の B/S		ペソ化後の銀行の B/S	
ドル建資産 100	ドル建負債 100	ペソ建て資産 140	ペソ建て負債 200 (1ドル=2ペソの 実勢レート)

- (ウ) また、変動相場制度移行と同時にペソ下落を懸念して国民が預金の引き出しに殺到したが、政権はこれに対して、預金引出制限措置の基本的継続を打ち出した。2002年2月に最高裁判所がそれを違憲とする判断を示したため、訴訟が相次ぎ銀行システムは崩壊の危機に瀕し、アルゼンチンに進出している外国銀行は親会社による支援か撤退を迫られる事となった。
- (エ) 今までの例であれば、通貨の切り下げリスクは当該通貨の債務者・所有者が負うため、途上国で通貨の切り下げがあると当該国の債務者は自国通貨建てでの債務が膨らみ破綻に追い込まれるというのが通常のパターンであった。今回のケースでは通貨を強制的に転換し、かつその際の転換レートを債権者・債務者に不平等に適用した措置を取った事は、海外からの信任喪失の大きな要因になったと言える。

公共企業への負担の転嫁

- (ア) 前述した非対称的なペソ化によって金融機関という特定の業界へ損失が転嫁される事となったが、電力料金等公共料金の値上げに対する規制がなされる事で公共企業に対する負担転嫁が行われる事となった。これらの公共企業の中には、1990年代の同国の民営化の流れの中で民営化され、その株式を欧米を中心とした資本が取得する事で発生した企業が多かった。
- (イ) 欧米資本は、進出時に株式を取得する際の契約の一環としてインフレ時には公共料金がスライドして引き上げられるというインフレスライド条項を盛り込んでいるのが通常であるが、この条項を破棄したものとして、欧米の多国籍企業を中心に避難が高まった。

(ウ) 同国には、言語を共通（スペイン語）にしており伝統的に文化的なつながりも強い事からスペインからの投資が多い。そのような中で、主要な投資先であるアルゼンチンでこのような状況が発生した事で、スペイン国内においてもアルゼンチン債務危機が大きな問題となり、スペインの企業の信用にも大きく影響するという事が見られた。

(エ) この措置は外国企業の進出時の際的前提を大きく覆えずものであり、前述の強制ペソ転換と同様に海外からの信任喪失の大きな要因になっており、同国の債務危機の解決をより複雑なものにしていると言える。

5. ソブリン債務再編メカニズムに係る議論

アルゼンチンの債務危機と並行して、ソブリン債務再編メカニズムに係る議論が行われてきているが、先ず議論の概要を説明致したい。

ソブリン債務再編メカニズム（SDRM）

ソブリン債務再編メカニズム（SDRM、Sovereign Debt Restructuring Mechanism）提案とは、国家債務についてその内容の変更を法的枠組みを通じて行うという提案であり、国内の企業倒産法制における「会社再建」にならった国家債務の再編のための国際的な枠組みである。IMFのクルーグ副専務理事が2001年11月に検討を提唱した事から、クルーグ提案とも呼ばれる。

米国の破産法を主として念頭において提案されたと言われているが、この提案に対しては問題提起としては大きな意味を持ったものの、民間市場参加者等からの批判が強く、その後修正を重ねつつ、議論が続けられている状況にある。

SDRM 提案の背景

(ア) SDRM が提案された背景として、資本移動の自由化に伴い新興市場国に対する民間資本フローが90年代初頭から急増した事が上げられる。それまでの中長期を主体とする銀行のシンジケートローンが急減して短期融資が増加する一方で、国際資本市場における債券の発行が増加して、金融商品の多様化と投資家の分散・特定できない民間債権者の存在という結果をもたらした。

(イ) 他方で、ある国が債務不履行に陥った場合に、IMF が支援を行う事自体が通貨危機に陥った国の債務者と債権者、主として先進国の投資家・金融機関に

モラルハザードを誘発するという批判が従来よりなされてきた。危機に陥った国の債務者や政府は、IMFからの支援を受ける際に厳しいコンディショナリティを受ける上に、国内経済が停滞するという厳しい状況に直面するため、危機に陥る側はモラルハザードを起こす事は少ないと考えられる。

(ウ) それに対して、先進国の投資家・金融機関の側には、IMFからの金融支援によってモラル・ハザードを起す恐れが残るので、この防止を通じて債務危機を予防し、債務危機の円滑な解決のためにその予防と解決に民間部門を関与させようとするのが、PSI (Private Sector Involvement) の基本的な考え方であり、前述したSDRMや後述するCACはこの考えに基づくものである。

集団行動条項 (CACs)

SDRMが提案された背景として、ソブリン債券を保有する投資家数が増大してきた事を述べたが、ソブリンの債務がリスクとなった場合には、債券保有者がどのような形で意思表示をしてどのような枠組みで保有している債券に係る債務再編の案に拘束されるかという事が問題となってくる。

新興市場国等が発行する債券について、多数決により債務の返済条件を迅速に変更することを可能にするなどの債券発行契約における条項であり、いわゆる集団行動条項 (CACs, Collective Action Clause) と呼ばれている。新興市場国での通貨・債務危機の解決への現実的な対応の一つとして注目されており、G7・IMF等も新興市場国等に対してその採用を奨励している。

6. ゲ - ム理論から見たソブリン債務再編メカニズムの議論の意義

次に、債務再編に係る議論をゲ - ム理論の視点から意義を考えてみる事と致したい。

ゲ - ム理論の分類

ゲ - ム理論は、大きく分けてプレ - ヤ - の協力の有無 (協力ゲ - ム・非協力ゲ - ム) 利得の状況 (ゼロ和か非ゼロ和) によって分けられるが、ここでは非協力の非ゼロ和ゲームを債務再編の交渉を分析するモデルとして取り上げる事と致したい。(下の表では利得を債権者、債務者の順番で括弧内に記載してあるが、以下ではこの表を簡略化して表示する。)

		債 務 者	
		協力	非協力
債 権 者	協力	(A、B)	(C、D)
	非協力	(E、F)	(G、H)

囚人のジレンマと債務交渉

囚人のジレンマは、一般的に以下の表のような形で定式化できる。

両者は事前に相談する事ができないので、非協力という戦略を必然的に選ばざるを得なくなるが、この結果としての利得 (P、P) はお互いに協力する場合の利得 (R、R) よりも悪くなってしまおうという点においてジレンマとなっている。債務交渉においても両者が協力すればより良い場合が予想できるにもかかわらず、協力しないという選択肢を選ぶ事で交渉の結果が協力した場合より悪くなる、行き詰るケースが往々にして見られるという点で囚人のジレンマの要素を含んでいると言える。

(条件) $T > R > P > S$ $2R > T + S$

		債 務 者	
		協力	非協力
債 権 者	協力	(R、R)	(S、T)
	非協力	(T、S)	(P、P)

ゲ - ムの切り替え

尚、今般のアルゼンチンの場合には双方の利害が対立する事で債務交渉が長期化しているが、このようなケースで有効なのは、ゲ - ム理論上の双方の利得を強制的に変える事で、ゲ - ムを決着させるという解決策である。

国家と国家の関係においては各国家の主権 (ソブリン) が存在するため、強制的にル - ルを適用するフレームワークが作りにくいと言われてきたが、SDRM の場合にはル - ル作りをする事でお互いに公平で迅速な解決を図る事を趣旨としたも

のと言えるが、これはゲ - ム理論上のゲ - ムの切り替えと見なす事でその意義を見出せると思われる。

[以下では、どちらか一方が非協力の場合に利得を強制的に配分しゲ - ムを切替]

(切替前)	
(3、 3)	(1、 4)
(4、 1)	(2、 2)

(切替後)	
(3、 3)	(2.5、 2.5)
(2.5、 2.5)	(2、 2)

ゲ - ムの繰り返し

(ア) 囚人のジレンマに代表される対立は、多くの場合一回切りで終わるものではなく、繰り返し行われる（長期にわたるという意味において、繰り返されていると冠がられる）場合も現実には多いと間がられる。債務交渉の場合にも、当該国家が破産したとしても国家が破産法によって解体してしまう訳ではなく、また将来的・長期的な関係も考慮に入れて両者が対応を選択するという事も考えられ、これはゲ - ムの繰り返しという枠組みで考える事もできる。

(イ) 繰り返しを行う囚人のジレンマに関しては、囚人のジレンマを数多く繰り返した場合にどのような戦略が最も得点を挙げる事ができるかというアクセルロッドの行った実験が有名であるが、実験の結果は相手が非協調行動を取った場合には自分も非協力の行動に出るが、相手が協力の行動に戻った場合には自分も協力の行動に戻るというしっぺ返し戦略（オウム返し戦略）が最も高い得点を挙げたという結果が出ている。

(ウ) この戦略は、相手が協力から非協力に転じた場合に、自分も非協力の戦略に転換（銃のトリガ - を引く）して相手の利得を下げる事で相手に協力体制を取らせ続けるというトリガ - 戦略と似ているがトリガ - 戦略が非協力に転じた後にはずっとその戦略を取り続けるという意味において、前述のしっぺ返し戦略とは異なっている。

(エ) いずれにしても、前述したようなしっぺ返し戦略を取る事が予想されれば、囚人のジレンマのような状況でもお互いが協力関係を続けるのが望ましいという事ができ、この場合には強制的に利得を変換しなくても当事者間で解決は可能であり、このような解決策も現実には十分考え得られると言える。

7. ゲ - ム理論の視点から見た、債務再編議論の今後の課題

囚人のジレンマ以外のジレンマケース

今まで債務国と債権者の交渉が暗礁に乗り上げた例として主として囚人のジレンマのゲ - ムを中心に見てきたが、利得の状況や力関係が異なる場合もあり、両者の交渉が全てこのパターンであてはまる訳ではない。以下では、囚人のジレンマ以外のジレンマ状況が持つ意味について考えてみる事と致したい。

ゲ - ムの分類と他のジレンマ状況

以下ではゲ - ムを単純化した上でゲ - ムのパターン分け・分類を行い、囚人のジレンマに類するような他のジレンマ状況について考えてみる。

ゲ - ムを単純化して利得の種類を1、2、3、4と4種類に設定して、大小関係だけを問題にする。この場合には、576通りの組み合わせが考えられるが、その中から以下の例にあるような対称的であるゲ - ムは同じパターンとした上で分類を進めていく事ができる。

(対称的なゲ - ムの例) [以下では、表は簡略化して掲載する]

(ゲ - ム)

(4、3)	(3、2)
(2、1)	(1、4)

(ゲ - ム)

(2、1)	(1、4)
(4、3)	(3、2)

(ゲ - ム)

(3、2)	(4、3)
(1、4)	(2、1)

(ゲ - ム)

(1、4)	(2、1)
(3、2)	(4、3)

ジレンマ状況の分類

前述のような形で分析を進めていくと、ジレンマが生じているのは以下のような4つの代表的な状況に分類されるが、これにはそれぞれ名前が付けられている。

(ゲ - ム)

(3、 3)	(1、 4)
(4、 1)	(2、 2)

(ゲ - ム)

(3、 3)	(2、 4)
(4、 2)	(1、 1)

(ゲ - ム)

(2、 2)	(3、 4)
(4、 3)	(1、 1)

(ゲ - ム)

(2、 2)	(4、 3)
(3、 4)	(1、 1)

- (ア) ゲ - ム は前出の「囚人のジレンマ」の状況である。
- (イ) ゲ - ム は、両者ともに非協力（強気）の行動に出ると両者にとって不利となるためどちらかがこの状況から抜け出す選択を取るが、最終的には一方が強気に出て、一方が弱気に出てそれに従う状況にゲ - ムが落ち着く可能性が高いという意味において「弱虫ゲ - ム」と呼ばれている。
- (ウ) ゲ - ム は、両者が非協力的（積極的）に行動した場合に利得は最低になるため、両者ともに協力的（消極的）な行動に出ようとするが、自分が非協力的（積極的）な行動に出て相手が協力的（消極的）に行動する場合に自分の利得は最高になるため、最終的には自分が指導者としてイニシアティブを取る方が有利なので、「指導者ゲ - ム」と呼ばれている。
- (エ) ゲ - ム は、ゲ - ム と同様に両者が非協力的（積極的）に行動した場合に利得は最低になるため、両者ともに協力的（消極的）な行動に出ようとするが、相手が非協力的（積極的）な行動で自分が協力的（消極的）に行動する場合に自分の利得は最高になるので、相手に英雄的な行動を望んで自分がそのメリットを享受しようとするという意味において「英雄ゲ - ム」と呼ばれている。

コミットメントと弱虫ゲ - ム

(ア) コミットメント

前述は同時に意思決定を行うという前提であったが、一方が先に意思決定を行い、その後で他方が意思決定を行うという形のゲ - ム（交互ゲ - ム）を考える際に、一方が特定の選択肢を選択するという意思決定を先にあえて行っ

て相手に訴えるというパターンが考えられるが、これは一般的にコミットメントと呼ばれている。すなわち、一方が自分の選択肢を先に決めて自分を拘束する事でそれによって相手からも有利な条件を引き出す事を狙いとした戦略であり、弱者でも強者に対抗できるという戦略としてもよく知られている。

(イ) 弱虫ゲ - ムとの関係

前述したジレンマ状況においては、弱虫ゲ - ムにおいてこの戦略は典型的にあてはまる。前述した弱虫ゲ - ムの説明において、どちらかが強気に出る事でゲ - ムが決着する可能性が高い旨述べているが、一方で強気に出て先に自分の選択を決めてそれを変更する事の無い意思をちらつかせる(一種の脅しとも言える)事で、自分は非協力の行動に出て、他方が協力してその行動に従うということで決着するというのは前述のコミットメントの一つの形態に他ならない。

(ウ) 現実の状況との対比

アルゼンチンの債務再編を巡っての債権者と債務者との交渉は現時点では決着するには至っていないが、今までの交渉状況を見ると債務者側が強気の提案を行ってそれを債権者側が拒絶するという構図に概ねなっているものと言える。このような状況は前述した弱虫ゲ - ムにおいて、一方が強気に先に行動して自分の出方を決めていく行動と良く似ている。

最初に、協力すればより高い利得が得られるにもかかわらず両者が非協力のスタンスを取る事に執着して交渉が暗礁にのりあげている点が囚人のジレンマの状況に類似していると述べた。

そのような膠着状況がまだまだ解決に向けた不透明さは残るものの、解決に向かって動き出している状況について言えばコミットメントと弱虫ゲ - ムは前述した点において、示唆する所が大きいと言えよう。

ゲ - ム理論の視点から見た、今後の債務再編議論の課題

(ア) 前述したように代表的なジレンマ状況は4つのパターンがあり、最も研究されているのは囚人のジレンマのゲ - ムであるが、次に研究されているのは弱虫ゲ - ムである。弱虫ゲ - ムは、一方が強気に出て、一方が弱気に出てそれに従う事で両者が協力しない場合よりより良い選択が成り立つ場合である。債務交渉においても、交渉の一方が強気に出て、一方が弱気となってそれに

従う事で、交渉が落ち着くケ - スも相応に見られると思われる。この場合には必ずしもゲ - ムの切り替えを行わなくてもジレンマの解消は可能であり、このようなケ - スも現実的である。

- (イ) また、今までのジレンマのケ - スでは双方の交渉力が対等（協力・非協力の場合の双方の利得が同じ、戦略を入れ替えた場合の利得が対照的となっている）ケ - スを想定したが、例えば以下のように利得が非対称なジレンマのケ - スも現実に多くあると考えられる。

（非対称的なジレンマの例）

(3、 2)	(1、 4)
(4、 1)	(2、 3)

- (ウ) 前述したように、SDRMは囚人のジレンマのようなケ - スで交渉が暗礁にのりあげた場合には利得の変更によるゲ - ムの切り替えで解決を図るという点で意義が見出される。

しかしながら、現実にはお互いの力関係が対称的になっていないため同時意思決定ゲ - ムのパターンになじまないとか、弱虫ゲ - ムのパターンで解決の方向性が見える等、状況に応じた様々な解決策が見出されている事もあり、交渉の過程・決着点に柔軟性を持たせる意味において、決着を双方の話し合いに委ねた方が良い場合もまだまだ多くあるものと考えられる。

- (エ) SDRMはソブリン債務再編の際の透明性を高め、膠着した場合の強制的なメカニズムを問題提起した事は画期的であると言えるが、その一律な適用はこのような措置の現実性の問題に加えて、債権者と債務者の長期的な関係を損ねる等問題の円滑な解決につながらない場合もあると思われ、慎重な議論が必要であると考えられる。

8. まとめ

本稿のまとめを行うと以下の通り。

- (ア) 同国の通貨制度上 1991 年にカレンシ - ボ - ド制度が採用された後、長期間にわたって維持されてきたが、同国に対する信用不安が高まった 2001 年後半以降に、ドルとユーロのバスケットにリンクしたカレンシ - ボ - ド制への変更、通貨のドル化の試行錯誤も行われたが、一旦失われたカレンシ - ボ - ド制度に対する信用の

回復にはつながらなかった。深刻化した債務危機への対応として、第3の通貨創設の導入の試みと挫折、二重相場制度という試行錯誤を辿り、最終的には変動相場制度に移行したが、様々な規制を使える事で信用不安や資本逃避を抑えるという形でかなり歪めた形で対処せざるを得なかったが、債務危機の前後も含めて短期間の間に様々な形で通貨制度上の模索がされた点が特異性の第1点である。

- (イ) 更に同国の場合には、ドル化された経済であったがゆえに債務者負担の軽減のために強制化ペソ化、非対称なペソ化、特定の業界への負担の一方的な転嫁といった特異な政策を政府が取った事もあり債務危機を余計に増幅させた点が特異性の第2点であると言える。

今回の債務危機における種々の通貨制度の模索や負担転嫁の問題といったこの2つの特異性は、今後の他国の様々な局面での通貨制度の在り方を考えていく上での大きな問題提起・教訓材料を提供したものである。

- (ウ) また、アルゼンチンの既存の債務再編交渉は長期化の様相を見せているが、債権者と債務者の利害が対立しており両者にとってより良い解決策の実現が見出せない状況は、総じて言えば囚人のジレンマのゲームの状況に類似している。

アルゼンチンの債務危機と時期を同じくしてSDRMと呼ばれるソブリンの債務再編でのルール作りに係る問題提起がなされてきた。提案は米国の破産法をモデルとしており、国家の債務再編への適用は実際には難しいと考えられるが、実現性はともかく、ゲーム理論の視点から見た場合、ゲームの切り替えにより解決を促進するという面において一定の意義付けを出来ると言える。

- (エ) しかしながら、このように交渉が長期化して強制的な解決が必要というケースはまだまだ少ないと言え、囚人のジレンマのような状況であってもしつぺ返し戦略を予想して協調が続く事で解決が見出せる場合や、弱虫ゲームのようなパターンでどちらかが強気に出てどちらかが弱気になって従う事で決着点が見出せるようなケースも実際には多いのではないかと思われる。

SDRMはソブリン債務再編の際の透明性を高め、膠着した場合の強制的なメカニズムを問題提起した点においては画期的であると言えるが、前述のような形で解決が現実的な場合もあり、一律なルールの適用には慎重な議論が必要であるというのがゲーム理論の視点から見た債務再編の議論に係る課題であると考えられる。

(尚、本発表は個人の見解であり、所属する機関の公式見解とは異なる点を最後

に付け加えておきたい。)

<参考文献> (著者、出版社、出版・発表年月) [HPはホ - ムペ - ジ]

1. アルゼンチン、ドル化の状況全般

「国際金融入門」(小川英治、日経文庫、2002年2月12日)

「最近のドル化・ユ - ロ化を巡る議論について」(畑瀬真理子、日本銀行海外事務所ワ - キングペ - パ - シリ - ズ01-2、2001年3月)

東京三菱銀行調査月報 2003年6月、12月

「金融・財政危機が続くアルゼンチン経済」(みずほ総合研究所、2002年10月3日)

「アルゼンチン債務危機」(債務と貧困を考えるジュビリ - 九州 2002のHP)

「ドル化を目指すアルゼンチン」(神戸大学西島章次教授のHP、1999年7月5日))
外務省HP

2. 債務再編のメカニズム構築に係る議論

「国際金融入門」(小川英治、日経文庫、2002年)

「官民対話の進展が望まれる国家債務再編メカニズム(SDRM)」(浅見唯弘、国際通貨研究所、2003年2月1日)

「SDRM - IMFによる国家倒産制度提案とその評価」(荒巻健二、開発金融研究所報、2003年3月号)

「集団行動条項を巡る国内法制上の論点に関する研究会報告書」(財団法人国際金融情報センター、2004年7月)

3. ゲーム理論

「勝つためのゲ - ム理論 適応戦略とは何か」(西山賢一、ブル - バックス、1986年7月20日)

以 上