

# 世界金融システムを不安定化する欠陥論理

ウォーレン・モスラー



Warren B. Mosler

1949年生まれ。米国証券会社AVM,L.P.アソシエイツの創業者で、現会長。コネチカット大学で経済学の学士号を取得。82年に自社を設立するまで、約10年間、確定利付き証券のトレーダーを経て、最近、エンタープライズ・ナショナルバンクをはじめとするいくつかの企業の取締役及び株主。主著「Soft Currency Economics」(1994)。マクロ経済、金融政策に関する講演など活動範囲は広い。

欠陥論理を根拠とした格付機関による再三の日本国債格下げは、日本と金融界全般を不安定化させている。格付機関の象徴的な過ちは、本国通貨を発行する政府の機能的現実の理解の欠如にさかのぼることができる。

日本政府にとって、本国通貨である円での支払いは日銀にある市中銀行勘定の貸方記入という単純な問題である。このプロセスに内在する業務上の制約はない。簡単にいえば、政府の小切手(円建て)は不渡りにならない。日銀は単に問題となる銀行の貸方勘定残高を追加することによって、いかなる額のものでも財務省の小切手を清算する能力がある。確かに、日銀はいかなる小切手でも清算を済ませることができるが、これは勘定に貸方記入する能力がないこととはまったく異なる問題である。機能的にいうと、日銀が銀行勘定に貸方記入するための「十分な資金」を持っていないという概念は実際には当てはまらない。

論理のポイントとして、支払い能力が内在的に収入制約的であるという概念は通貨発行者には該当しない。そのような制約はどのようなものでも必然的に自ら課されたものである(一部諸国に見られる中央銀行の資金に関する種々の「過振り禁止」立法など)。通貨発行者は相手方から求められた場合、当該勘定に貸方記入するか、実際の紙幣を発行することによって本国通貨での支払いを常に行う

ことができる。

極端な例は1998年8月のロシアである。ルーブルはロシア中央銀行で1米ドル=6.45ルーブルのレートで米ドルに交換できた。ロシア政府は固定相場政策の維持を望み、米ドルでの外貨準備による支払い意欲を制限されていた。というのは、非常な高金利であったにも関わらず、ルーブル保有者がロシア中央銀行でルーブルを米ドルに交換したがったからである。米ドル準備の減少に直面し、さらには国際市場で新たな外貨を調達できなかったため、8月半ばごろにルーブルの交換が停止され、ロシア中央銀行はルーブルの変動相場制への移行を余儀なくされた。このプロセス全体を通じ、ロシア政府はルーブルでの支払い能力を持っていた。しかしながら、「市場水準」を超える水準に為替レートを固定するという選択のため、ロシア政府は8月半ばにルーブルでの支払いを渋った。事実、外貨準備を減らすことなく支払いが行えるようになった変動相場制への移行以後でさえ、財務省と中央銀行を含むロシア政府は国内的にも国際的にも支払期限がきたルーブルでの支払いを渋り続けた。ロシア政府は単に中央銀行内の該当する勘定にルーブルで貸方記入することにより、支払い能力を常に有していたが、自らの選択でルーブルでの支払いを履行しなかった。

ロシアがこのような選択を行った理由は議論の対象とすべきである。しかし、ロシアが概念的にはルーブル債務の履行能力があったが、支払いを望まず、債務不履行を選択したことについての議論は一切ない。

天文学的な債務、約100%の高金利、ほぼ50%の通貨切り下げ、ほとんど信頼されていない政府、インフレだけが債務比率の上昇を抑えているトルコでさえリラでの支払いを行わなかったことがなく、リラの「資金調達危機」に陥ったことがなかった。トルコは米ドル建て債務で問題を抱えているが、リラ支出能力では問題を抱えていない。政府のリラ建て支出は安売りされるものを購入したいという希望によってのみ制限されており、「収入制約的」ではないし、あり得ない。機能的にいうと、トルコは日本、米国あるいは他の一切の通貨発行国と同様の自国通貨建てでの無限の支払い能力がある。

トルコや他の多くの国の事例は自国通貨での支払い能力が理論的にも現実にも無限であることを極めて明確にする。「債務比率の悪化」や同種の事態は主権国家の発行通貨での支払い能力を制限しない。

それでは、日本円建て債務保有者にとっての債務不履行リスクが格下げに値するところまで増大していると格付機関が示唆しているのはなぜだろうか。格付機関は日本の支払い能力に疑問がないことを理解しており、したがって、日本がある時点で支払いを滞る可能性があるという前提に基づいて格下げを行っているのだろうか。もしそうだとすると、格付機関はカントリーレポートでそのことに触れていない。

数年前、米国議会は政争から米国政府債務の不履行を決定した。米国政府が債務不履行

を行わなかった唯一の理由は、ロバート・ルービン財務長官（当時）が議会に秘密にされていた勘定残高から支払いを行うことができたためである。日本がこれまで明示したり、ほのめかしたりしたことさえない、支払いを望まない意思を、米国政府は明らかにしたのだ。さらに、再び日本とは違い、米国は自ら課した米国の「債務シーリング」が破られそうになるとほほいつもこの態度を続けている。そして、格付機関は支払いを望まない意思を理由に米国の格下げをこれまで検討したことさえないのである。

したがって、1) 日本は支払い能力を理由に格下げされているのであり、2) 格付機関の論理には欠陥がある、と結論することができる。証券保有に関する多くの規制が主な格付機関による格付けを規定しているなか、現在、対処すべき深刻な「真の」金融問題が存在する世界に格付機関は大きな影響のある「人為的な」金融問題を持ち込んだ。政府は信用分析に関して格付機関に依存することを選択しており、格下げは銀行、保険会社、年金及び他の公的に規制される機関に問題の証券を売却することを強いることが多い。

日本の円建て債務はAAA格付けに相当するものである。支払い能力に疑問の余地はない。支払い意思は最近の格下げを行った格付機関によってさえも問題とされたことはない。世界金融システムを不安定化する格下げは欠陥論理から導き出されたものである。