



即時発表用

歴史的機会を最大限に利用する：
世界経済・金融枠組み再構築の3原則

国際通貨基金（IMF）専務理事ドミニク・ストロスカーンによるスピーチ
チュラン・パレス、イスタンブール
2009年10月2日
(参考仮訳)

本日皆様とこの様にお話する機会を賜り大変光栄です。この様な機会を与えてくださったイルマズ総裁及びトルコ中央銀行に対し御礼申し上げるとともに、このイベントの準備に協力してくださったブレトンウッズ改革委員会の皆様にも感謝いたします。また IMF・世界銀行の年次総会を開催してくださった中央銀行、トルコ共和国政府、そして言うまでもありませんが、イスタンブール市と市民の皆様にも深く御礼申し上げます。

わずか数週間前のことになりましたが、リーマン・ブラザーズの破綻から1年が経ちました。これまでの道のりは大変険しいものでしたが、今後数年間は危機後の対応に追われることになるでしょう。しかし、この厳しい金融危機は、世界の経済並びに金融の枠組みの再構築、つまり今後、強固で持続的な経済成長の礎を築くという歴史的な機会を与えてくれたともいえるのです。

先日のG20サミットで合意された事項はこの意味で非常に重要です。G20各国首脳は、21世紀のニーズに合わせた国際経済協力を実現させるツールを提供してくれました。これには、新興市場国への新たな発言権の付与、そして IMF の新たな権限などが含まれます。同時に、IMF の正当性そして実効性を確保する上で不可欠なクォータ配分のシェアの見直しにコミットすることで、この試みを遂行する後押しをしてくれました。

しかし、我々はさらにこれ以上のことを成し遂げることができると私は確信しています。60年前世界大恐慌と第二次世界大戦の悲劇を経験した後、平和と経済協力の

推進に向け新たな国際秩序を構築するために世界の指導者が集まり、国際連合とブレトン・ウッズ機関を設立しました。

今日、我々の指導者はこの時と同じような機会、つまり金融危機から脱出し、今後何世代に渡って恩恵をもたらす抜本的で永続的な変化を遂げる機会を得ているのです。グローバル化が進んだ世界では、経済及び金融の課題に関してグローバルな協力が必要であるとの理解の下、我々の指導者はこれまで以上に連携を促進する新たな手法で、我々全てに繁栄と平和をもたらすために努力することを表明しました。

世界の経済並びに金融の枠組みの再構築という課題に取り組む上で、我々は目的を明確にする必要があります。すなわち、均衡が取れた成長、つまり持続的な成長を実現することです。言い換えるならば、我々はここ数十年にわたり顕著に見られた、大きな代償を伴う過熱とその後の急後退（boom and bust）サイクルの先へ進む道を見つけ出さなければならないのです。

私は、危機後の世界の再編成を目指した我々の取り組みを形づくるにあたり、3つの原則が必要だと考えています。

- 第一に、世界レベルでの政策協調が不可欠であること
- 第二に、金融の安定化には規制と監督の強化が必須であること
- そして第三に、国際通貨制度は国際的な最後の貸し手に支えられ、より一層の安定化が求められる、ということです。

経済的背景と今後の見通し

まず経済的背景と当面の見通しについてお話ししたいと思います。これは後に政策課題に関しお話ししますがその背景となるものです。

この度の危機で被った被害はどんなに誇張してもしすぎるといえることはありません。世界中の資産市場では売りが先行し、数え切れないほど多くの一般市民の貯蓄が壊滅的な打撃を受けました。世界の経済活動と貿易は、第二次世界大戦以来最大の落ち込みを経験しました。OECD 諸国の失業率は戦後最悪を記録しました。さらに低所得国では最大で9,000万もの人々が、危機の影響から極度の貧困に突き落とされたといわれています。

幸運なことに、世界経済は既に回復を始めています。しかし、リスクは減少しつつあるようにみえますが、成長は緩慢（例えば2010年の経済成長率は約3パーセントの見込みです）且つ脆弱と考えられます。また中期的に見ても、経済成長はやはり

緩やかで危機前を下回ると考えられます。これはこの度の金融危機がどれだけ深く長いダメージを引き起こしたかを表しているといえましょう。

それでは来年の主要なリスクは何でしょうか。最大のリスクは回復の行き詰まりです。これは、これまで回復を牽引してきた刺激策及び在庫補充が勢いを失った際、先進国の民間需要が弱すぎて成長の主軸エンジンとしての役割を引き継ぐことができない場合に起こる可能性があります。また特に不良債権が予測以上に増加した場合に、金融市場で反転が起こるリスクもあります。言うまでもなく、予測より良い結果となることもあり、最近数ヶ月では喜ばしい驚きもいくつかありました。

しかし、失業率は間違いなく悪化します。これはただ単に需要への影響といった経済問題にとどまるのみならず、家庭や地域にとって辛く厳しい結果を伴う深刻な社会問題です。既に先進国では危機の影響で1,500万人が職を追われ、来年も失業は引き続き増加することから、更に多くの人々が職を失うこととなります。例えば、雇用の社会保険料の支払い一時カットや、時間短縮労働へ補助を行うなど雇用を支える政策が、既に失業を抑制するため多くの国で行われています。更に多くの国でこういった施策が採られるべきでしょう。また、就職支援や訓練など積極的な労働市場政策も有益でしょう。最後に、失業のリスクの影響から労働者の中でもより貧しい層を保護するために更なる努力が必要です。ここでは勤労所得税控除や同様の支援が有益でしょう。

これまで私が述べてきたリスクを踏まえるならば、マクロ経済並びに金融支援策は、回復が軌道に乗るまで、つまり失業率の持続的な低下を伴う回復となるまで継続しなければなりません。ですから私はピッツバーグでG20各国首脳が、刺激策の時期尚早な解消は回避すると公約したことに非常に勇気付けられました。

しかし、来るべき危機支援策の解消に向けた準備を遅らせて良いという意味ではありません。危機支援策の解消の準備は、特に財政の持続性に対する道理にかなった懸念に対処するため、また今後のマクロ経済政策の信頼性を確かなものとするためには不可欠です。

国際的な政策協調が不可欠

では、世界の経済並びに金融のより良い枠組みの構築に向けた我々の取り組みを支える、3つの原則についてお話ししましょう。

第一の原則は、危機後の世界経済には世界レベルでの政策協調が不可欠だということです。この様な協調は、危機の解決、更には今後強固で均衡の取れた成長を持続させるためには必須です。

この1年間を振り返ってみると、世界各国の政策当局者が断固たる措置を迅速に講じたことで、危機の更なる深刻化を回避することができました。財政・金融刺激策を協調して行うという決断が、生産の低下を抑止し金融市場を安定させました。また各国は金融部門の全面的な改革を行うため連携しています。

経済は回復を始めていますが、より正常な経済状況へ成功裏に移行するには、各国の連携が引き続き肝要です。刺激策の同時採用が理にかなっていた危機の最中と異なり、正常化に向けた政策のタイミングや優先順位は国によって異なるでしょう。経済回復及び金融部門の回復には各国のペースがあり、また政策余地の有無もそれぞれです。しかし、私は各国が危機関連支援策の解消における共通原則を採用することも重要だと考えます。

より長期的に見ると、より均衡の取れた、つまりより持続的な経済成長を実現するためには、世界レベルでの政策協調がやはり不可欠でしょう。各国はこの目標の達成に向けそれぞれの責任を果たさなければなりません。ある国では貯蓄を更に増やす必要があるでしょう。またある国では構造改革などを通じた内需の拡大を支える政策が必要となるでしょう。

金融の分野については、金融市場並びに機関が世界レベルで相互に密接につながっていることから、一国の政策当局が他国への影響を考慮せずに単独でことに当たることはもはや不可能であることが、この度の危機により明らかになりました。危機後の世界では、自国の経済及び経済システムを外部のショックから保護するために、金融機関を規制で囲い込み、国際金融市場から隔離させようとする国が出てくる恐れがあります。こういった国々の懸念を真剣に受け止める必要はあります。それゆえに我々は、マイナスの波及を限定し、全ての国が金融面での統合の利益を享受できる方策を探し出すため、これまで以上に努力しなければなりません。

ピッツバーグ・サミットで、G20の各国首脳は、多岐に渡る政策分野での国際的な政策協調に対し強いコミットメントを表明しました。おそらく最も重要なことは、G20が「強固で持続可能かつ均衡ある成長のための枠組み」を立ち上げたことでしょう。この主軸は、各国の政策枠組み、そしてその枠組みの世界経済成長への影響について、相互評価つまり「ピア・レビュー」を連携して行うとした点でしょう。G20各国首脳は、銀行並びにその他の金融企業に対する規制制度が、今回の危機の引き金となった過剰流動性を確実に規制するとした点でも合意に至りました。

G20はIMFに対し、このような世界レベルでの政策協調を支える重要な役割を付与しました。相互評価プロセスを支援するための将来を見据えた分析を行うよう要請したのです。各国が採用している政策が、世界経済にとって持続可能でバランスの取れた軌道という観点から見て総合的に整合的かどうかを判断することが求めら

います。各国首脳は、この相互評価は各自の政策に対する率直、公平且つバランスの取れた分析に支えられて初めて成功すると述べました。それ故に IMF に支援を要請してきたのです。

この新たな責務は、全ての IMF 加盟国に対しその政策の一貫性、そしてその政策の世界経済と金融システムの安定への影響の評価の実施を求めている我々のマンデートと非常に整合性があります。こういったサーベイランスの取り組みを通し、IMF は国際的な政策議論に重要なインプットを提供することができます。例えば、危機の衝撃を和らげるため、大規模な景気刺激策の早期実施に関する我々の要請がそれにあたります。

しかし、我々の提言が効果的な政策措置を常にもたらしてきたとは限りません。この意味で、G20 のピア・レビューが IMF サーベイランスを効果的に補完するものと期待しています。その他、我々のサーベイランスがより効果を発揮するためには、我々独自の国際的な視点のより効果的な活用や、新たな手法などが挙げられるでしょう。例えば、我々は（金融安定理事会：FSB、との密接な協力の下）システム上のテール・リスクや脆弱性に注目した早期警戒演習を立ち上げました。

金融の安定には、規制と監督の強化が不可欠

第二の原則は、危機から得た最もストレートな教訓、つまり金融の安定には規制と監督の強化が不可欠だ、ということです。

この度の危機の要因は色々考えられますが、なかでも重要な失敗として、規制と監督が不十分だったことが挙げられます。適切な規制が存在していたケースもありますが、その場合も、より強力に実施、執行されるべきでした。さらに規制環境が個々の機関や市場のリスクに集中していたため、システムミック・リスクの蓄積の可能性について十分認識できなかったといえます。また監督の問題も大きく影響しました。「民間部門が一番良く分かっている」といった態度が、見逃しという大きな過ちにつながりました。

今述べたような教訓は広く認識されており、現在進行中の改革の基礎となっています。複数の分野で、重要な進展が既に見られます。健全性監督の強化、リスク管理の改善、透明性の向上、市場統合の推進、そして国際協力強化などがその例として挙げられます。

しかし、更なる作業が必要です。ピッツバーグ声明の中で、G20 首脳はいくつかの分野の作業の迅速化を要求しています。そしてこれらは、安定化を実現すると同時にイノベーションを抑えつけない新たな金融市場の規制枠組みを構築するために不可欠だと私は考えています。

- G20は2010年末までに、資本の質・量ともに改善し、過度のレバレッジを抑制するための国際ルールを開発することにコミットしました。
- G20は報酬慣習に関し、過度のリスクテイク姿勢ではなく、長期的な価値の創成が評価基準にされるべきという、金融安定理事会の提言を承認しました。
- G20は店頭デリバティブの市場の改善を求めました。これにより透明性の向上、システミック・リスクの軽減、市場の悪用からの保護が実現すると期待されます。
- 最後に、これも2010年末までに、国際的な企業の破綻に関する問題や金融システムにおいて重要な金融機関に関連する問題の解決において、大きな進展を図るとしています。

より差し迫った課題に話を戻すと、我々は銀行のバランスシートの回復をこれまで以上に早急に進めなければなりません。依然として不良債権あるいは流動性に問題のある債権を抱え込んでいる金融機関は、信用創造のペースを遅くしており、これが成長へ悪影響を及ぼします。さらに、更に資本が必要なのはどこか、そして今後問題が起こりうる場所はどこかを完全に把握するために、銀行のバランスシートのストレス・テストが必要な国もあります。

また信用仲介の回復のためには、我々は証券化市場を再開する必要があります。これら市場は危機の結果、大きく評判を落としました。最終的にはサブプライム融資を証券化したことにより、混乱が始まったからです。しかし適切に規制されるならば、これらの市場は、銀行システム外にリスクを分散させ、資金調達源の選択肢を提示することにより、多大な利益を提供することができます。

この度の危機の教訓は、新興市場並びに途上国の金融市場の発展に、どのような関連があるのでしょうか。「近代的な」金融モデルは歴史のごみの山に帰すべきだ、つまり金融市場の発展は中止すべきだと、結論づけたくなるでしょう。しかしこうした結論は誤りです。国内外において銀行と資本市場が預金者と投資家をこれまで以上に効率的にマッチングさせることにより、金融市場の発展は経済成長を支える上で重要な役割を果たしてきました。言うまでもなく、過度のリスクを抑制しイノベーションと努力に報いる枠組みの中でですが、金融市場の発展はこのダイナミックな役割を引き続き果たすべきだと考えます。

この金融改革アジェンダが困難で複雑なことは疑う余地のないことですが、意義ある進歩には時間がかかるものです。しかし、同時に時間は改革の敵であることも忘れてはなりません。私は金融市場の回復に伴い、油断が生じてしまうのではないか

大きな懸念を抱いています。また、今後の金融システムの規制体系をめぐる明確なビジョンが、不確実性の減少と信認の強化のため早急に必要です。

一方、規制面での新たな制約が全く存在しない場合には、資産バブルが再び生じる危険性もあります。危機対策として金融システムに注入された豊富な流動性は金融部門にとって重要な命綱でしたが、今はエマージング市場などでより高いリターンを捜し求めている投資家が活用することができます。こういったフロー自体に害はありませんが、先進国が金融の引き締めに乗り出した際、突然資本の逆流が起こる危険性を高めてしまいます。また、金融システム上重要な金融機関は危機の間で行われた統合の結果、更に巨大化してしまいました。こういった金融機関に連関する別のリスクもあります。ですから、これら機関が金融システムもしくは経済全体に及ぼす特定のリスクに対応する、新たなルールと規制が早急に必要です。

IMFは世界の金融の規制機関ではありません。しかし、我々が現在行っている金融部門のサーベイランスの改善もこの取り組みにおいて有益でしょう。金融セクター評価プログラム（FSAP）については、評価の対象を絞り込むと共に、より柔軟・迅速に評価を行い分析内容を強化することで近代化を図りました。

金融部門の枠組みの改革を実現するには、この歴史的なすばらしい機会を活用しなければならないことは明白です。今こそ、長期に渡り持続可能な経済成長を支える、より安全で安定した金融システムを構築する時なのです。

国際通貨制度の強化に向けて：国際的な最後の貸し手の貢献

最後に、危機後の世界経済に重要な第三の原則、つまり国際的な最後の貸し手に支えられた安定した国際通貨制度が必要だという点についてお話ししましょう。近年、我々は外貨準備高の非常に大きな伸びを見てきました。主に新興市場国でこれは顕著となっていますが、途上国でも見られる現象です。全体的に見ますと、外貨準備金の総額は1990年代後半の約2兆ドルから増加し現在では8兆ドルを超えるまでになっています。この蓄積の背景には何があるのでしょうか。私の考えるところ、民間資本の流入が突然停止した際の適切な保険が存在しないことが大きく影響しています。

理論上は、IMFはこういった国々の金融保証への需要に対応可能なはずでした。しかし、IMFの融資の額そしてそれに付随する条件に対する懸念から、各国はIMFではなく自己保険という手段を選択してきました。

しかしこのような自己保険は共同金融保険と異なり代償が伴います。国レベルでは、社会により多く還元をもたらす例えば教育やインフラといった分野への投資機会が

奪われるため、外貨準備への投資は効果的ありません。また、外貨準備金を蓄積するという事は、国内的流動性を自国のシステムに注入することを意味します。これはインフレをかき立てることもあり、金融並びに為替政策を複雑にします。

また国際的なレベルでも損害が見られます。資本の流出からの保身のために外貨準備を積み増したいとする国々は、輸出志向型の成長戦略を採る傾向にあります。これにより経常黒字が生じ、これが今度は世界の不均衡を更に拡大します。そして経済成長の持続性と国際通貨制度の安定を損なうという結果を引き起こしました。

最近の経験から、進行が早く大きな衝撃を伴う金融危機は、公的資金への非常に大きなニーズを呼び起こすことが明らかになりました。さらに外貨準備の蓄積にまつわるコストを踏まえると、確実な緊急融資へのニーズ、つまり世界の最後の貸し手が求められていることは明らかです。

私は IMF には、そのような保険を効果的に確実に提供する能力があると信じています。

国際社会は既に、危機にある国の融資ニーズを満たす主要な機関として IMF を承認しています。4月のサミットで G20 は、IMF の融資財源を 7,500 億ドルと 3 倍増とすることを要請しました。既にこの目標の達成に向けたコミットメントは各国より受け取っており、さらに目標を上回る可能性もあることを、今日皆様に報告できることを嬉しく思います。この結果、様々な国を支援するにあたり過去に例がない額の金融支援が可能となり、IMF は融資ニーズを満たせないのではないかとこのこれまでの懸念を払拭することができました。今日までに、既にアジア危機の時の融資額の 2 倍以上をコミットしています。

また我々の融資制度の信頼性を向上させる重要な改革も行いました。フレキシブル・クレジットライン、いわゆる FCL を設立し、優れた政策を有する加盟国に対し予防保険的な制度を提供しています。これまでのところメキシコ、ポーランド、コロンビアがこの制度を活用しています。IMF と金融保険の取極めを行うという決断に対する市場の反応は良く、それはソブリン・スプレッドの減少にみてとることができます。またより大きく見ますと、IMF の融資制度は加盟国の状況に対しこれまで以上に柔軟になっています。

最後に、世界の流動性を拡大するために、IMF の加盟国は 2,830 億ドル相当の SDR の配分を承認しました。このうち、およそ 1,110 億ドルが新興市場並びに途上国へ配分され、待望の外貨準備の積み増しが可能となりました。

IMF が既に利用可能もしくは IMF に約束された資金は、危機の最悪の局面での市場の安定化に大変有益でした。しかしこれらは一時的なものあるいは臨時のものです。特に新たな融資財源の内の 5,000 億ドルは、多くの国や機関との信用取極めの制度である、新規借入取極 (NAB) を通して利用可能となっています。これらの取極めは一時的なもので、5 年ごとに承認を得ることが必要です。また危機が明らかに迫っているかあるいは危機時のみに利用が可能であることから、これらは臨時的なものだともいえます。こういったことにより、IMF の危機関連融資の利便性に不透明さが生じます。また我々の新しい融資財源はこれまでのところ十分だと証明されていますが、将来の危機のニーズを満たすことができると加盟国や金融市場が納得するに足るほどの規模ではないかもしれません。

この不確実性は、IMF が依然として信頼できる世界の最後の貸し手として貢献できないことを意味します。また世界レベルでの金融保険の提供は、危機の解決と防止に不可欠であることから、IMF の財源基盤は更に強化される必要があるのです。どれだけ必要かというのは難しい質問です。1 兆ドルという人もいれば、それより遥かに大きい財源基盤が必要だとする人もいます。また、追加的財源の提供の仕方も問題です。IMF の信頼性を確保するには、追加的財源の恒常的な確保が必要ですが、クォータの増額が重要な手段の一つと考えられるでしょう。同時に、我々は地域レベルでの準備金のプールの取極めが金融保険の新たな提供者として果たし得る役割について、そしてこれら取極めと IMF の協力の可能性について評価すべきでしょう。

同時に、国際通貨制度の安定性の向上のための更なる手段を模索するべきでしょう。例えば、世界の流動性圧力の問題に対処するためには、SDR 配分は世界の状況により迅速に反応し各国の状況に対しより柔軟であるべきかもしれません。

最後に、我々の資金を使って加盟国により効率的に貢献できる手段を探し出さねばなりません。ひとつの可能性としては、FCL の成功を基に、IMF の危機関連融資へのアクセスの予測可能性を強化することが挙げられます。その際の特別な選択肢として、FCL の適格性についての審議を通常のサーベイランスの一部とすることも考えられるでしょう。また FCL 適格国として認められない国については、この様な自動的な要因も有する代替的な臨時制度の開発を考えることも可能でしょう。

最後に

最後にお話したいことがもうひとつあります。それは IMF の全ての責務において、我々が実効的且つ有意義であるために非常に重要なことです。つまりガバナンス改革についてです。

IMF の加盟国が IMF を自分の組織と認識し、加盟国の共通の利益と戦略的目標を推進することがなければ、サーベイランス、金融支援あるいは技術支援、どれもが成

功しません。我々のサーベイランスが公平で独立したものだ認められ、つまり実効的となるためには、このような正当性が不可欠です。また、IMF が信頼される国際的な最後の貸し手として貢献するためにも、これは大前提となります。

このことから、IMF ガバナンスの現代化に関する G20 の先日の承認は大きな歴史的な意味を持ちます。各国首脳は活発な経済活動をみせる新興市場並びに途上国に、クォータを移行させることを公約しました。つまりクォータのシェアが過大評価されている国々から、過小評価されている国々へ少なくとも 5% 移行することになります。作業の第一段階として、現行のクォータ計算式を活用します。また各国首脳は、IMF 加盟国の最貧国の議決権シェアの維持にもコミットしています。

私は、IMF の 186 の全加盟国に対しこのコミットメントの実現に向け、早急に対応するよう求めます。2011 年 1 月までに行われることが理想でしょう。この意味で、私は、2008 年 4 月に承認されたクォータとボイス（投票権）の改革について迅速に批准するよう求めます。

以上の他にも数多くの改革が IMF のガバナンスの改善につながるでしょう。IMF の総務が IMF に対する戦略的指針を提示するメカニズムを強化すると共に、IMF がその指針を遵守する責務を負うようにしなければなりません。また IMF 専務理事並びに上級管理職の選任は、透明で開かれた実力本位の選任プロセスを通して行われるようにしなければなりません。

私はこれらの変化により IMF が、世界の経済及び金融の枠組みを新たに構築するにあたり価値ある永続的な貢献ができると強く確信しています。これは、世界の繁栄を確固たるものとするのみならず、より調和したそしてより平和で世界の全ての人々が共存できる基礎を提供することを意味します。

我々が今日の問題を共に解決し、共に明日の問題に立ち向かうとき、私はトルコ共和国の父、ケマル・アタテュルクの言葉を思い出します。いまからおよそ 75 年前に彼は言いました。「国は様々である。しかし、文明はひとつである。国の進化のためには、この唯一の文明に参加することが必要なのだ」

皆様の国民の幸せのために、世界の人々の幸せのために、安定して繁栄した世界経済の構築に向け、これからも皆様と共に努力していく所存です。