



2011年2月10掲載

## 明日の世界のための、一段と強固な金融アーキテクチャーを目指して

---

ドミニク・ストロスカーン

国際通貨制度 (IMS) は、実に様々な分野に広がっており、例えば、準備通貨、為替相場、資本フロー、国際金融のセーフティネットなどは、そのほんの数例です。2011年のG20の主要な課題の一つであり、また、これを巡り活発な議論が行われています。先日、ミシェル・カムドゥシュ委員長率いるグループが「パレ・ロワイヤル・イニシアチブ」と呼ばれる洞察に満ちた報告書を発表しましたが、これはその例の一つだと言えます。

現システムは十分に機能していると見る人もいます。米ドルが安全資産としての役割を果たしたとして、完全ではないにしろ、危機に直面してもシステムは頑健だったとしています。世界経済が回復軌道にある今、IMSについて心配する理由がほとんど見られない、つまり「崩壊しなければ、修復の必要なし」という立場にあるようです。

私の見解はこれほど楽観的ではありません。確かに、**2008年**、世界は崩壊という事態を免れることができました。しかし、主に例外的といえる政策協調路線を世界レベルで取ったことで、遥かに悪い結果を回避することができたのです。また、今日の回復は、我々が目指していたものとは異なるものです。確かに回復軌道にありますが、その足取りは一様ではありません。この回復では、失業は減少しておらず、また国内での格差は広がるばかりです。

そして、世界的不均衡が、危機以前に存在していた懸念事項を伴い再び顕在化しています。不安定な巨額の資本フロー、為替レートへの圧力、外貨準備高の急増などが、再び急務の課題として浮上してきたのです。これらが解決されなければ、危機再燃の危険性があるのです。

ですから、これら不均衡の根底的な問題に対処することになるIMSの改革を行なうことが、回復を支え、システムの危機再発防止能力の強化につながるとする、正当な理由が存在するわけです。

ではここで、IMFのこの分野での活動の軸となっている3つの主な疑問について、お話ししたいと思います。

---

このブログは [iMFDirect](http://blog-imfdirect.imf.org/2011/02/10/stronger-financial-architecture/) <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/02/10/stronger-financial-architecture/> で閲覧可能。

iMFDirect ブログホームページ: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

第一に、政策協調の強化とボラティリティの減少は、どのようにしたら実現することができるでしょうか。

先の危機は、国際政策協調の転換点だったと言えるでしょう。各国首脳は、国内のみならず世界レベルの経済の課題の克服のために必要な措置を講じました。危機の最悪の段階を通り過ぎた今、各国がより安定した世界経済の成長と統合的な政策を採択するような協調体制を、どのようにしたら維持することができるでしょうか。

**G20の相互評価プロセス**は、国際政策協調のより恒久的な枠組みの構築に向けた、重要な最初の一步です。IMFのサーベイランスは、同プロセス（MAP）を補う重要な活動であり、また、我々の責務と権限の中核をなすものです。IMFは、この活動を通し、一段と安定した世界成長を実現する、国レベルでの政策の特定を目指しています。

我々はIMFのサーベイランスの強化も実現しました。例えば、早期警戒演習や脆弱性エクササイズがその例です。IMFでは、世界の中でも特に、システム上最も重要な5つの国と地域の政策の、国境を超える影響を一段と注視しており、現在、これらの国と地域に特化した「波及効果報告書」を作成しています。

同時に、我々はマクロ金融の連関性について、より掘り下げた検証を進めています。世界の25の最も重要な金融システムについては、金融セクター評価プログラム（FSAP）が義務化されます。これは、金融部門での危険を伴うシステムミック・リスクの蓄積を把握するという、我々の取り組みを推進するツールであり、実際、先の危機の発生以前に、システムミック・リスクが蓄積されていました。またこれ以外にも、我々のサーベイランス活動の一段と大胆な変革の必要性の有無について検証を進めていくべきであり、実際にこれを念頭に大規模な見直し作業を行っています。

私の第二の疑問は、資本フローと為替レートのボラティリティへの最善の対策は何かということです。

これまで10年間で、資本フローは、その規模が拡大しました著しく不安定になりました。広く言えば、こういったフローは受入国にはプラスです。しかし同時に、マクロ経済運営を複雑化させ、金融の安定性を脅かす危険性もあります。

では、ツールとしては何が考えられるでしょうか。マクロ経済の調整、外貨準備の蓄積、健全性措置など多くが選択肢として考えられます。これら全てを実施してもなお資本流入による混乱が生じる場合は、資本規制という手段も考えられます。各国の対応が国内事情を反映したものであるのは当然のことですが、各国の措置は世界の他の国へ影響を及ぼします。

---

このブログは [IMFDirect](http://blog-imfdirect.imf.org/2011/02/10/stronger-financial-architecture/) <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/02/10/stronger-financial-architecture/> で閲覧可能。

IMFDirect ブログホームページ: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

これらの波及効果を考えた場合、資本フローの管理をめぐる「交通規則」について、世界的合意が必要でしょうか。加盟国よるこの問題の検証の要請を受け、IMFは近々、複数の具体案を提示する予定です。

これに関連した問題として、為替相場のボラティリティがあります。主要通貨は互いに対し大きく変動しており、不均衡の秩序ある是正の促進という方向で常に動いているわけではありません。為替レートがファンダメンタルズから大きく乖離した状態が続いた場合、システム上に大きな歪みを引き起こす可能性もありますが、これは特に、小規模でオープンな経済には問題となります。これを解決するには、既に述べたように、世界レベルでの均衡を促進し資本フローのボラティリティを軽減する、経済及び金融政策を打ち出すことが必要なのです。

最後となります第三の疑問は、変動が過剰な際、どのようにしたら資本注入を強化することができるかということです。

危機以来、国際金融のセーフティネットの強化において、大きな進展が見られました。IMFの財源の基盤は著しく強化され、融資制度は、[フレキシブル・クレジットライン](#)や[予防的信用枠](#)を導入するなど、より柔軟なものになりました。

しかし、多くの国は依然として、国際金融のセーフティネットは次の危機にも対処できるほど十分に強固だと確信していません。だからこそ、代償を伴う外貨準備高の予備的ニーズ以上の積み増しが引き続き行われているのです。では、他にどのような方策が考えられるでしょうか。

一つの重要な手段として考えられることは、**地域レベルの融資取極との連携の強化**です。また、金融システムへの流動性供給の予測可能性については、各国の中央銀行に委ねた状態にするのではなく、一段と総体的に改善を図る方策を検証することも重要でしょう。さらに、適正な予備的な外貨準備高の最善の評価方法や、どのベンチマークを利用すべきかといった疑問も考えられます。

より安定した**IMS**の実現に向け、今後**SDR**が果たすべき役割もあるかもしれません。IMFが本日発表した[報告書](#)は、この点について多くの案を提示しています。しかし、SDRの役割の拡大には、国際政策協調を大きく進めることが間違いなく必要です。このことから、世界の準備資産の制度は、世界経済の変化と共に段階的に、混乱を引き起こさないペースで変化していくことになるでしょう。

終わりに。IMSの改革は、多岐に渡っており複雑です。世界レベルでの議論は始まったばかりです。しかし、これは学界で理念として議論されることではないと、理解しなければなりません。具体的な案が必要なのです。これは、世界にとり不可欠な、均衡の取れた持続的な回復の実現にリンクしているのであり、危機の再発防止にリンクしているのです。

---

このブログは [IMFdirect](http://blog-imfdirect.imf.org/2011/02/10/stronger-financial-architecture/) <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/02/10/stronger-financial-architecture/> で閲覧可能。

IMFdirect ブログホームページ: <http://blog-imfdirect.imf.org/>