

# IMFとアジアの未来(その1)

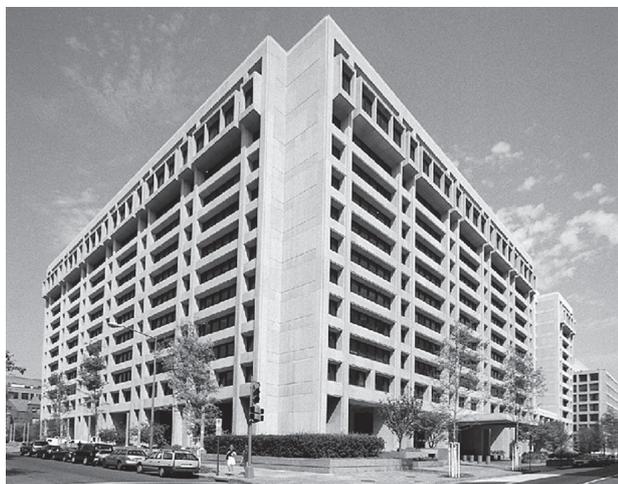


国際通貨基金 (IMF)  
アジア太平洋地域事務所 所長  
鷲見 周久

拙稿「IMFとアジアの未来」は本誌に2回に分けて掲載いただく運びとなった。今回はIMFの概要と経済見通しについて、次回はアジア新興国の経済概況とサーベイランス結果について紹介する。

## IMFの成り立ち

国際通貨基金 (IMF) は、世界恐慌後の経済のブロック化と通貨切り下げ競争が第二次世界大戦の一因となったことを教訓として、1944年7月に米国ニューハンプシャー州ブレトンウッズで行われた国際会議において設立が提案された。本部は米国ワシントンD.C.におかれ、現在は189カ国が加盟、148カ国出身の約2700人の職員が勤務している。同じ国際会議で設立が提案された世界銀行とは相互補完的な立場にあり、IMFが主として国際収支上の問題を抱える国（輸入代金の決済や対外債務の返済などが困難になった国）に対して融資などを行う一方、世界銀行は途上国の開発・発展のためのプロジェクトに対する投資支援（低利貸付・無利子融資や贈与）を行う。企業金融にたとえると、IMFは運転資金の融資、世界銀行は設備資金の貸付を行っているといえよう。



IMF本部

## IMFの役割

IMFの役割は、大きく分けて融資、サーベイランス（政策監視）、キャパシティ・ビルディング（能力開発）の三つから成る。

融資は救命医による救命措置にたとえられる。IMFの融資は、加盟国の国際収支が著しく悪化した場合などにその国からの要請に沿って行われる。融資は基本的には市場条件で行われるが、低所得国向けの譲許的融資もあり、後述のとおり、ともに拡充が行われてきた。近年ではギリシア、ウクライナ、ポルトガル、モンゴルなどが融資を受けている。IMFの融資には、通例こうした国際収支の悪化を繰り返さないようにコンディショナリティと呼ばれる経済政策の改善が必要条件となるが、これは国内で大きな痛みを伴う改革が求められる場合もある。また、国際金融システムの高度化に連れて、一カ国の国際収支上の懸念は他国にも瞬時に波及し、国内外に大きなストレスをかけ、膨大な調整コストを要するようになった。そのため、救命措置（融資）が必要な事態に至らないように、病気（経済状況や政策の問題）を早期に発見し、改善策をアドバイスする必要性がさらに高まってきた。

サーベイランスはいわば、かかりつけ医による法定健診である。IMFは通常年に一度、加盟国に対してエコノミスト団を派遣し、財政・金融・為替・構造政策の評価と助言を行う。この一連のプロセスはIMF協定第4条に規定されていることから4条協議と呼ばれる。また、IMFは多国籍モニタリングを通じて全世界と地域レベルでの経済分析を行い、加盟国の政策が世界・域内経済に及ぼす波及効果も測定する。分析結果は、『世界経済見通し (WEO)』、『地域経済見通し (REO)』、『国際金融安定性報告書 (GFSR)』、および『財政モニター』などを通じて公表される。

キャパシティ・ビルディングは健康指導に相当する。IMFは加盟国の税制改革、予算編成、為替政策、金融制度改革、マクロ経済や財政に関する統計の整備、経済分析・予測などを、財務省や中央銀行などの機関と協力しながら支援している。加盟国が有効な政策を実施することで、病気（サーベイランスで問題点を指摘されたり、融資を受けたりする状態）を防ぐのが目的である。アジア太平洋地域では、日本政府からの資金支援も受けて多くの国々で技術支援（TA）を行っているほか、日本-IMFアジア奨学金プログラム（JISPA）を通じて、域内途上国から毎年約30名の若手政府・中央銀行職員が日本に留学している。1993年から現在まで、700名強の卒業生の多くがそれぞれの出身国において政策立案や運営上重要な役割を担っている。なお日本人向けにも、海外でのマクロ経済学博士号取得とIMFへの就職を支援する奨学金制度があるほか、IMFの経済分析フレームワークを紹介するエコノミスト養成プログラムが今年から開始された。

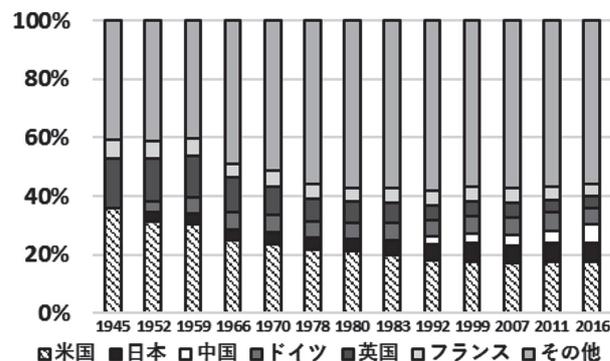
## IMFのガバナンス

IMFの最高意思決定機関は総務会であり、毎年10月の年次総会の際に開かれる。総務会は各加盟国を代表する総務1人・総務代理1人により構成される。そのうち24人は、通常年二回開かれる国際通貨金融委員会（IMFC）を構成する。総務会やIMFCの投票権は、国際連合のような一国一票制度ではなく、加盟国の各国の相対的な経済規模をおおむね反映した出資金比率（クォータ比率）に応じて按分されている。クォータの配分は定期的に見直され、最近の見直しではBRICS諸国をはじめ新興市場国の割合の引き上げが行われてきている。IMFの日常業務は、24人の常勤理事により構成される理事会の指揮の下で行われ、IMFCの指針に沿い職員が遂行する。専務理事（2011年よりフランス人のクリスティーヌ・ラガルド）は職員を統括するとともに理事会の議長を兼任している。

IMFの活動の主な財源は加盟国からのクォータ（出資割当額）である。加盟国が国際収支上の問題を抱えた場合にはまず、その国のクォータに比例した金額をクォータ財源から借り入れられる。クォータ財源では足りない場合、加盟国は新規借入取極（NAB）を通じて一時的に借入を受けられる。さらに、クォータと新規借入取極（NAB）に加えて、二国間借入取極によってIMFの財源を補強することを、2012年に加盟国189カ国のうち37カ国が誓約している。IMFの財源の

うち、クォータは全体の46%、新規借入取極は20%、二国間借入取極は34%を構成している。

図表 IMFクォータ比率



注：発効年ベース

なお、こうした資金基盤の拡充とともに、2008年秋以降の世界金融危機の教訓を踏まえ、危機への事後的な対処を主目的としたこれまでの融資制度に加え、危機予防を目的として、IMF融資を代表するスタンバイ取極（SBA）を補完するかたちで、強固なファンダメンタルズを持つ国に向けコンディショナリティなしで融資を受けられるフレキシブル・クレジットライン（FCL）、そしてFCLの適格基準を有していなくても大幅な政策調整を求められない予防的流動性枠（PLL）という新たな融資制度が2009年に創設された。さらに、緊急支援策を拡充する目的でラピッド・ファイナンス・インストルメント（RFI）が2011年に設けられた。なお、FCLとPLLはファンダメンタルズが比較的良好な国に対して行われるが、より抜本的な経済改革を必要とする国へ中長期的支援を行うため拡大信用供給措置（EFF）が設けられている。アジアでは、2017年5月にモンゴルに対し期間3年、4億2500万ドルのEFF融資が行われている。

従来のIMF融資の大宗は上記の非譲許的融資（市場金利に連動した金利による融資等）が占めていたが、2009年7月に貧困削減・成長トラスト（PRGT）が設けられたのをはじめ、低所得国に向けた譲許的融資の改革が続けられた。その結果、慢性的な国際収支上の問題を抱える低所得国向けの中期的支援制度である拡大クレジット・ファシリティ（ECF）、短期的あるいは潜在的な国際収支上の問題を抱える低所得国に対するスタンバイ・クレジット・ファシリティ（SCF）、緊急を要する国際収支上の問題に直面している低所得国を迅速に支援するラピッド・クレジット・ファシリティ（RCF）が創設された。さらに融資条件の譲許性が高

められ、譲許的融資の金利は2018年末までゼロとなっている。これらの改革の結果、譲許的融資は2008年の世界金融危機前の4倍に増えた。

## IMFと日本

日本は1952年に53番目の加盟国としてIMFに加盟した。当時の日本のクォータ比率は2.86%とカナダやオランダよりも低かったが、その後日本経済の急速な成長に伴い上昇し、1992年以降は米国に次いで2番目の地位にある。日本からの拠出金は金融危機の再発防止に向けた新制度などに振り向けられており、日本は2008年11月のG20サミットで1000億ドルの2国間借入取極にコミットし、またユーロ圏の債務危機に際して600億ドルを融資するなど、国際金融制度の安定に大いに貢献している。また、日本はIMFのキャパシティ・ビルディングに対する最大の拠出国であり、アジアを中心に130カ国以上に向けて能力開発を行っている。

## IMF『世界経済見通し (WEO)』とアジア太平洋の『地域経済見通し (REO)』

前述の多国籍モニタリングの一環として、IMFは毎年4月と10月に世界経済見通し (WEO) を発表し、ベースライン見通しと当該見通しへのリスクを示すほか、世界経済を動かす主要な要因についての分析を紹介している (中間の1月と7月にはWEOアップデートにおいて見通しを改訂)。さらに、5つの地域局は、WEOに合わせて地域経済見通し (REO) を発表している。

最新の見通し (2017年7月時点) によると、世界は循環的な景気回復が続いており、2017年は3.5%、2018年は3.6%と底堅く成長すると想定している。成長予想は、米国では財政出動と設備投資の規模が想定より限られたため4月時点より下方修正された一方、ユーロ圏・日本・中国など一部新興国においては上方修正された。

成長に対するリスクは、足元はほぼ均衡しつつも、中期的には下振れ方向に傾いているとみている。具体的には、政策をめぐる不透明感が高いなか、金融市場の調整や米国をはじめとする先進国の金融政策の正常化、保護主義の台頭や地政学的緊張によって、経済成長や期待が下振れるリスクが高まっている。特に、保護貿易や金融・規制監督の緩和競争など内向的政策

へのシフトは世界の需要や生産性に長期にわたって打撃を与える可能性がある。IMFはその設立の経緯もあって警鐘を強く鳴らしており、多国間枠組みに沿ったバランスの取れた成長を目指すことを提唱している。

商品市況は2016年後半に高騰した後、今年前半はおおむね反落した。これを受けて、消費者物価指数は、多くの先進国で中央銀行の目標を下回っているほか、いくつかの新興国でも下落している。生鮮食品・エネルギーを除いたコア・インフレをみると、新興国を含めた多くの国で安定しているものの、ブラジルやロシアなど一部諸国では大幅に低下している。商品市況の一層の下落は、資源国の経済成長を鈍化させ、調整を複雑にするリスクがある。なお、為替相場は6月時点で米国ドルが下落した一方、ユーロは強含んだなか、新興国の為替変動は比較的緩やかであった。新興国への資本流入も底固く推移している。

アジア太平洋地域の見通しは、短期的には力強い民間消費に支えられて明るく、他地域と比べて世界的に最も力強いとみており、域内成長率は2017年4月時点において2017年は5.5%、2018年は5.4%にのぼると予測している。成長には上振れリスクが散見されるものの、中期的には高齢化や生産性の伸びの鈍化など大きな下振れリスクが優勢であり、不透明感が増している。先進国の金融政策の正常化により、アジア各国の国債利回りはインドやインドネシアなど一部の国を除いて昨年から上昇傾向にあるほか、負債比率が上昇している家計や企業も今後影響を受けやすい状況にある。

このように成長著しいアジア太平洋地域だが、長期的には構造的問題も抱えている。アジア通貨危機後の慎重なマクロ経済政策は、地域の各国の外貨準備や財政の対応余地を回復・向上させ、危機の予防・対処能力を強化した一方で、道路などハード・インフラの整備が遅れているほか、教育・医療保健などの社会インフラへの投資が抑制された。その結果、生産性の伸びが鈍化しており、さらに所得格差が広がりつつある。また新興国でも高齢化が欧州の約2~6倍、米国の約4~11倍のペースで急速に進んでおり、アジアは豊かになる前に老いるリスクに直面している。各国は労働市場や年金制度を改革して人口動態の変化に備え、人的資本への投資や研究開発を通じて生産性を引き上げる必要に迫られている。

## アジア経済の安定に向けた取り組み

アジアでは、通貨危機の再発を防止し、持続的な経済成長を支えるため、自助・支援メカニズムの強化が進められてきた。その一環として、外貨準備を使って短期的な外貨資金の融通を行う2国間の通貨スワップ取極であるチェンマイ・イニチアチブ（Chiang Mai Initiative: CMI）が2000年5月に合意された（当初の加盟国は日本、中国、韓国、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの8カ国）。CMIの2国間通貨スワップ取極では、スワップ総額の80%以上はIMFプログラムとリンクすることになっていた。すなわち、借入国がCMIを通じて資金融通を受けるためには、IMFとのプログラムにすでに合意しているか、合意が近いことが条件とされた。CMIはアジア地域内の金融協力であっても、IMFのコンディショナリティにひもづけられることで、IMFとの補完性が確保されたのである。IMFのプログラムにひもづけられない部分はIMFデリンク割合と呼ばれ、CMI交渉の過程では10%とされたが、CMI発効時には20%に引き上げられた。

CMIの下では、スワップ発動には2国間での取極をその都度結ぶ必要があり、2008年の世界通貨危機時には手続きが煩雑で時間を要した。そのため、金融支援の迅速化・円滑化を進めるため、通貨スワップ取極を一本の契約によって行うマルチ化（Chiang Mai Initiative Multilateralization: CMIM）が2009年5月に合意され、2010年3月に発効した。CMIMには従来のCMIに参加していなかったブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムの5カ国が加わり、ASEAN+3の全13カ国が参加するネットワークとなった。なお、2014年にCMIMの発動総額が2400億ドルに倍増された際、IMFデリンク割合は30%に引き上げられている。また、金融市場の動きがきわめて大きくなりうる状況の中では、経済財政政策に特段の問題がなくとも、市場の混乱に巻き込まれるかたちで流動性に支障が生じる国が現れる可能性があるとして、現在、さらに総額を引き上げるとともにIMFデリンク割合も40%に引き上げる議論が行われている。

CMIMに基づく金融支援において、モラル・ハザードを避け、貸し手の債権保全と借り手の持続的経済成長を図るためには、借り手の返済能力の精査が必要となってくる。IMFのサーベイランスとそれに基づくプ

ログラムから切り離されたデリンク割合が高まるに従い、ASEAN+3でも独自のサーベイランス機能が必要とされた。このため、2011年4月にAMRO（ASEAN+3 Macroeconomic Research Office）がシンガポールに設立された。IMFはAMROの独立性を尊重しつつも、域内サーベイランス能力強化のために情報共有の円滑化など協業を一層進められるような環境整備を進めるとともに、設立から日の浅いAMROの職員の研修などにも協力している。なお、AMROのチーフ・エコノミストにIMFアジア太平洋局次長であったKhor Hoe Eeが昨年就任した。

これらの当局サイドによる金融危機防止に向けた取り組みに加えて、多くのアジア各国では民間金融機関の仲介機能の多様化や深化が必要となっている。具体的には、直接金融の育成や、包摂性の向上も必要となっている。IMFでは、こうした課題についてさまざまな研究を行うとともに、随時、東京をはじめ、アジア各地でセミナーやコンファレンスを行っている。

## アジア太平洋地域事務所

IMFアジア太平洋地域事務所（OAP）は、同地域の経済的重要性の高まりを受け、1997年に東京に設立された。今年にはアジア通貨危機、そしてOAP設立から20年目の節目にあたる。OAPは、サーベイランス、調査、主要調査報告書の広報、APEC・ASEAN+3やADBなど他機関などとの連携、ならびに能力開発を担っている。こうした活動を通じて、IMFの有する世界や地域の経済等に関する知見を広く共有し、理解を求めるとともに、日本の各界が培ってきたアジア太平洋諸国などに関するさまざまな知見をIMF本部やその職員に伝え、IMFにおける意思決定が十分に多様な見方を反映したものとなるよう、双方向の理解促進のための努力を続けていきたい。

当事務所も、次のようなウェブサイトを開設しており、また、このような機会をはじめとしてさまざまな場で交流を深めていきたいと希望している。

<http://www.imf.org/external/oap/jpn/indexj.htm>

ご質問などもぜひ気軽にお寄せいただきたい。🗨️