

スマート・ガバナンス：今日の世界経済の解決策

ネマト・シャフィク 国際通貨基金 副専務理事

2013年12月5日 英国・オックスフォード

演説用

皆さまこんにちは。私はここで経済学博士号を取得するなど非常に充実した日々を過ごしました。本日、この場でこうして皆様にお会いする機会に恵まれ大変光栄です。優れた人々が集まるこの素晴らしい場所での私の唯一の心残りといえば、ここを余りにも早く去らなければならなかったことでしょう。

幸運なことに、私の良き友人であるナイリー・ウッズ、マックス・ワトソンの両氏が、「世界経済ガバナンス・レクチャー」に招待してくださりこの地に戻ってくることができました。では、本日私がお話する主な点についてご説明いたします。

スマート・ガバナンスを考える

世界的な経済危機を契機に、グローバル・ガバナンスと国際協調をめぐる議論が再燃する傾向にあります。最近の危機も例外ではありません。危機により、その時の国際ルールや制度の欠点があらわになるからです。

銀行や資本市場の弱さや欠点が、国際金融システムを介してどのように拡大するか我々は目の当たりにしました。今日の世界が直面する、気候変動や核兵器の拡散、或いは伝染病といった他の問題についても同じことが言えます。どこかで起こったことは全ての人々に影響します。そしてその傾向はますます高まっているのです。

ですから、世界にはこれまで以上に国際協調・連携が必要であることは極めて明白です。では、この目標はどのようにしたら達成することができるのでしょうか。最近の記事の中で、フィナンシャル・タイムズのマーティン・ウルフ氏は、地球規模の公共財の重要性、そしてこれをどのように実現するかについて述べました。「安全保障から気候管理といった公共財について人類は国家に依存しているが、国家は支持を得ておらず疲弊し対立している。我々はそのような世界をどのように管理すべきか考える必要がある。これには極めて独創的な発想が必要になるだろう」

これは正しい議論です。前進を望むのであれば、我々は創造力を発揮しなければなりません。今日の世界経済で有効な解決策を求めるならば、我々にはスマート・ガバナンスが必要です。

本日私は、これに関連した三つのトピックに焦点を当てたいと思います。まず、危機とガバナンス改革・政策協調の関係性について歴史を簡単に振り返ります。次に、2008年の金融危機の後のガバナンス改革と政策協調の面から対応を検証します。最後に、世界の経済のガバナンスが今後どのような展開を見せるか、世界がグローバリゼーションを管理するうえで必要な柔軟性と実効性の間に、「スマート・ガバナンス」がどのように適切な均衡をもたらす得るかについて考えてみたいと思います。

移行期にある世界

世界経済は移行期にあります。世界の経済のパワーは西から東・南にシフトしています。既に、新興市場及び途上国・地域経済が世界のGDPの50%以上を占めていますが（購買力平価ベース）、10年後にはこれが64%にまで伸びると考えられています。

同時に、貿易と金融の結びつきが飛躍的に増しています。1990年から2008年の間で、国境を越える銀行債権は6兆ドルから30兆ドル以上に増加し、世界の財・サービスの商品輸出は4兆ドルから20兆ドルに拡大しました。その後、世界危機の影響からこれらの数値は幾分減少しましたが、過去20・30年間の伸び率はやはり目覚ましいものがあります。

生産サイドを見ると、国際的なサプライチェーンは例外ではなく基準となりました。今日の一般的な製造企業は、世界中の35を超える様々なコントラクターからのインプットに依存しています。自動車や航空機の製造企業などではこの数字が何万にも膨れ上がります。

相互関連性の急拡大と経済パワーの拡散を踏まえれば、グローバル・ガバナンスの同時進行的な変化や拡大が発生すると考えられました。理論的には、世界統合のレベルが上がるにつれ、ゲームのルールを管理しマイナスの波及効果を減ずるとしてグローバル・ガバナンスを求める声は増えるはずでした。

しかし周知のとおり、グローバル・ガバナンスの問題は、金融危機に至るまでの間後回しにされていました。実際、高成長と成長率の変動が小さい、いわゆる「大いなる安定—the Great Moderation」を背景に、グローバル・ガバナンスは過去のコンセプトであり、IMFや世界銀行、WTOといった機関は不要なのではないかと考える人もありました。

米国の金融システムの比較的小さな部分での混乱が遠く離れた市場や国に広がり、本格的な世界金融危機に姿を変えた2008年になってようやく、危機に至るまでの期間でグローバル・ガバナンスが不十分だったことが明らかになったのでした。

危機を機会と捉える

世界金融危機の襲来から5年経った現在でも、経済ガバナンスは政策討議の中心的議題となっています。歴史を振り返ると、危機とガバナンスの変化の間には共生的関係があったことから、これは驚くべきことではないと私は考えます。

ガバナンスの変化は遅く漸進的で一定のペースで進む一方、危機は本質的に混乱を引き起こし革命ともいえる変化を引き起こすとみなされる傾向があるのは確かです。しかし、歴史が繰り返して示してきたように、往々にして危機はその時々々のガバナンス制度の欠点を浮き彫りにし、再発への恐怖が改革への支持を活気づけるものです。

例えば、第一次世界大戦後、1920年代のハイパーインフレーションという経験が金本位制の復帰に向けた機運を高める一方、国際協調を促し世界の平和と安全を実現するために国際連盟が設立されました。同じように、世界恐慌と第二次世界大戦から、国際連合、IMF、世界銀行、現在の世界貿易機関の前進である関税および貿易に関する一般協定（GATT）が設立されるなど、グローバル・ガバナンスの現在の形の大半が作られました。第二次世界大戦という極めて衝撃的な経験が、欧州での政治的・経済的統合の原動力にもなりました。

一方米国では、1907年の金融危機を契機に連邦準備制度が設立され、また、世界恐慌の厳しい経験が金融規制の大幅な見直しにつながり、1933年にグラス・スティーガル法が制定されました。これは、商業銀行と投資銀行の分離を定めたもので60年以上にわたり実施されていました。より最近では、ASEAN諸国間のチェンマイ・イニシアティブとして知られる地域レベルの通貨スワップ取極が、アジア危機の後に構築されました。

過去のケースと同様、2008年の世界金融危機は国々に多大なコストと苦難をもたらしました。しかし、経済ガバナンスの観点から見ると、これは改革を進め政策協調を強化する絶好の機会を与えてくれたと言えます。我々は「良い危機を無駄にしないよう」処理したでしょうか（オバマ大統領のラーム・エマニュエル元首席補佐官の引用を使用しましたが、全ての偉大なる引用がそうであるように、チャーチルが初めに言いました）。依然として残るギャップについてお話する前に、まず簡単にですがこれまで5年間で我々が成し遂げたことを振り返ってみましょう。

様々な結果が入り混じったスコアカード

危機以降のガバナンス改革の取り組みは、マクロ経済政策の協調、国際金融規制の修理、及び地域レベル・世界レベルのセーフティネットの強化と、大きく三つに分類できます。

第一に、マクロ経済政策での協調です。完璧ではなかったものの、危機の初期の段階において極めて力強い協調が行われました。例えば、世界の経済状況の改善のために2008年10月に主要中央銀行6行が協調的な政策金利引き下げを発表しましたが、これは前例のない動きでした。米国の連邦準備制度と14の金融当局は、短期金融市場のドル不足を緩和するという観点から、一時的な米ドルスワップ取極を締結しました。そして、2008年11月にはG20首脳会合がはじめて開催され、財政刺激策の協調的実施にコミットし保護主義の回避を誓いました。

こういった多大なる努力により、世界恐慌の再来ではなくグレートリセッション（大規模景気後退局面）となりましたが、これは逆になった可能性を考えれば、実は大きな偉業であったわけです。しかし、最近になり、焦点が惨事の防止から将来の危機の防止と始まったばかりの回復の下支えにシフトしたことから、政策協調の機運は後退しています。G20は戦争中は有能だが、平時にはそれほど力を発揮することができないのではないかという人までいます。

我々の仕事は終着点から程遠いのです。

国際社会が今後抱える課題のひとつが、非伝統的な金融政策の解除と潜在的な波及効果の管理、及び危機の間に積みあがった債務負担からの脱出方法についての対話の継続でしょう。

第二に、*国際的な金融規制*についてお話ししましょう。危機の根本的要因に対処すべく、G20参加メンバーは国際的な金融規制の抜本的改革にコミットしました。これは、より透明かつ安全で頑健な国際金融システムの促進を図ったものでした。

その最も顕著な例は、実効的な金融規制を策定し促進するという責務のもとに2009年に設立された金融安定理事会（FSB）です。システム全体の監督の強化、資本及び流動性バッファの増強、金融に関する情報の交換の促進、そしてマクロプルーデンス政策の枠組みの導入といった面で大きな前進がありました。また、国境を越える破たん処理の促進のための取り組みも行われています。

一方で、「大きすぎて潰せない」銀行の問題に終止符を打つ、シャドーバンキングを改革する、デリバティブ市場の安全性を高めるといった大きな課題が残っています。ユーロ圏では、直近の政策措置が市場ストレスの緩和に奏功しましたが、金融分断の是正と完全な銀行同盟に向けて前進するには、いっそうの努力が依然必要です。

第三は、*地域レベル・国際レベルのセーフティネットの強化*です。危機の影響の緩和に向け、各国は、IMFの資金基盤を3倍増とし特別引出権（SDR）の配分を増やすなど、世界レベルの金融のセーフティネットの強化に団結して取り組みました。欧州を

見ると、ユーロ圏の金融の構造は、欧州安定メカニズム（ESM）の発足と ECB のアウトライト・マネタリー・トランザクションズ（OMT）枠組みにより強化されました。さらに他の地域では、チェンマイ・イニシアティブやユーラシア経済共同体の危機対策基金など、地域レベルの金融取極に対するコミットメントが強化されています。

しかし、他の面については進捗状況は一様ではありません。例えば、IMF の場合、新興市場国及び途上国のボイス（投票権）と代表権を一段と拡大するための、重要なクォータ（出資割当額）及びガバナンス改革で 2010 年に合意に至りましたが、まだ実施されていません。必要な 3 条件のうち二つは満たしていますが、改革の実現につながる最後の条件を満たすために、一層の支援が必要となっています。

以上全てを踏まえると、危機以後のグローバル・ガバナンス改革の成績表は、様々な結果が入り混じっているものになります。世界の政策当局は、危機の記憶が新しく事態は切迫しているとの認識が薄れる前に、機運を維持しガバナンス改革を進める機会を掴まねばなりません。実際、最も困難な世界的課題の中には、対処する最大の機会がじきに消滅してしまう危険性が実際にあるものもあります。こうした流れをどうしたら押し戻し、重要な改革を遂行することができるでしょうか。これに答えるためには、地球規模の公共財を実現する手段として編み出された様々なタイプの解決策を検証することが有益でしょう。

政策協調—ソフト対ハード

世界的な経済ガバナンスシステムと政策協調はどの方向に向かって展開しているのでしょうか。この答えを探る上で、「ハード」・「ソフト」ガバナンスと「ハード」・「ソフト」政策協調を区別することが有益だと考えます。

「ハード」な政策協調とは、政策における報酬に象徴され、具体的かつ特定の結果を重視します。この例の一つが、危機の直後に開かれた第 1 回目・2 回目の G20 首脳会合で、この結果、先に述べたように、財政政策対応が協調的に行われ FSB が設立されました。

対照的に、協調の「ソフト」な形は、過程ベースで「事前に」実質的な成果や合意を期待しないものを指します。これは、継続的な意見交換や情報共有の促進を図るためのもので、例えば、国際決済銀行（BIS）での中央銀行総裁の定期協議などがあげられます。

「ソフト」そして「ハード」な政策協調は相互に補完的な役割を果たすことができます。例えば、ソフトな制度では、平時において政策対話を継続し、協調強化そして危機の際の本格的な政策協調のための枠組みを提供することができます。

ガバナンス：ソフト対ハード

ガバナンスについても同様の議論をすることができます。「ハード」ガバナンスでは、条約による法的義務と独立機関の設置が求められます。国連、IMF、世界銀行、WTOなどを具体例とお考えください。

プラスの面を見ると、こういったハードで条約ベースの制度は、参加国のコミットメントの信頼性を高め、設置機関に法的執行権限を付与します。しかし、これらの機関の設置や環境の変化への適応は比較的ゆっくりとしたペースで進む傾向にあり、世界環境や参加国のニーズが変化した場合に問題となりえます。

一方、G20やBRICグループ、FSB 或いは金融活動作業部会（FATF）といった「ソフト」なガバナンス制度には、国際法人格性も義務もありません。結果、これらの組織はより柔軟でより迅速に立ち上げることができます。しかし、条約ベースの責務も法的執行権限も持ちません。結果、コミットメントを遵守させる能力はより限定的であり、時間と共にその関係性と実効性に課題を突きつけかねません。

最後に、言うまでもなく、ガバナンスの課題に対する民間部門の解決策もあります。そのひとつの例が、集団行動条項（CACs）です。これは、圧倒的多数の債券保持者の合意により返済条件の変更を可能にするもので、債務再編の円滑化を図ったものです。もうひとつの例は、国際会計基準の調和を促進する、独立した非営利の財団であるIFRSです。

解決策を組み合わせる

要約するならば、未来の世界的な経済のガバナンス構造は、相互補完的に機能する「ハード」と「ソフト」の要素が組み合わさったモザイク-或いは生態系-のようになるでしょう。そのようなシステムでは、ガバナンス制度は基本的に、抱えている問題を規制・監督するための最も効果的かつ実践的な解決手段は何か-ここに立脚してハードあるいはソフトなガバナンス制度を選択する、課題そして内容を軸としたものになるでしょう。そのようなシステムを「スマート」にするには、ハードガバナンス・ソフトガバナンスを適時かつ適切に活用することにかかっています。

これまでに、ハードガバナンスとソフトガバナンスがどのように組み合わせられてきたか、三つの例を考えてみましょう。

- まず、**貿易**をみてみましょう。誰しも地域貿易協定より多角的貿易協定を好むところですが、貿易の利益は十分に理解されていることから、WTOの紛争解決プロセスは、世界貿易のルールの違反者に制裁措置を課す力を有した、実際に効力のあ

る執行手段を備えています。（米国－EU、TPP など）メガ地域協定はますます、関税ではなく基準と非関税障壁を扱うものとなっています。貿易を促進する世界基準の設定に貢献する限り、こうした協定は我々をより一層世界的解決策へと導き、また WTO 枠組みの強化（そして将来 WTO 枠組みと統合する可能性もあります）につながる可能性もあります。

- 次に、**ユーロ圏危機におけるハードガバナンスとソフトガバナンスのバランス**について考えてみましょう。ハードガバナンスは IMF と ECB、ソフトガバナンスはユーログループによるものだったことについては、議論の余地がありません。欧州の複雑なガバナンス制度は平時には十分に機能しましたが、その意思決定プロセスは危機管理には適切ではありませんでした。
- 最後に**金融規制**を見てみましょう。義務となっている「金融セクター評価プログラム（FSAP）」の一環として、IMF は金融システム上重要な金融部門を有する国に対し、5年ごとに金融安定性評価を実施しています。義務的 FSAP では、各国を明確な世界基準の遵守状況に照らし評価し、国内及び世界の波及問題に対するストレステストを実施するなど、ハードなサーベイランスの良い例だと言えるでしょう。FSAP 後は、FSB が 2年ごとに、FSAP 提言のフォローアップとしてピアレビューを行います（ソフトガバナンスの一種）、これは金融の安定性のための主要改革を進める補完的措置としての役割を果たします。

しかし、柔軟かつ実効的なグローバル・ガバナンス構造は自然に発生するものではありません。例えば、IMF や世界銀行、WTO といった「ハード」な国際機関が、その環境の変化への適応で過度に遅れた場合、ガバナンスギャップが生じるでしょう。「ソフト」な制度がこうしたギャップを埋める役割を果たすかもしれませんが、補完的役割ではなく代替措置として介入することになるでしょう。これは効率的とは言えず、我々のグローバル・ガバナンスシステムは弱まる可能性があります。

IMF ガバナンス改革について

それでは最後の点についてお話ししましょう。これまでお話したようにグローバル・ガバナンスと政策協調の生態系が変化するなか、「ハード」ガバナンスの要素が、世界経済の変化に合わせることでその関係性を維持することが極めて重要です。

これまで何年にもわたり、IMF は卓越した能力を発揮し、1970年代初期の固定為替相場制の崩壊や 1980年代の債務危機、1991年のソビエト連邦の崩壊といった世界経済の大きな変化に合わせ、その仕事内容と運営を変化させてきました。

IMFが継続的にその関係性を維持している主な理由は、徐々にであっても世界経済の変化に対応する政治的ガバナンス構造にあります。また、IMFは独立したスタッフを有しており、その憲法（IMF協定）により長期的展望に立脚することができます。さらに、IMFはある意味、義務的サーベイランスといったガバナンスのハードな要素と、任意ベースの国際基準の遵守状況に関する報告書（ROSCs）や政府系投資ファンド（SWF）の基準の設置の促進といったソフトな要素を、内部でうまく一体化させてきました。「ソフト」サイドでは、IMFの合意ベースの意思決定は、加盟国の声を確実に聞くという点で効果を発揮しています。

今後、IMFのガバナンス構造が世界経済の加盟国の相対的な地位を反映していることが、その実効性と正当性の観点から重要でしょう。ダイナミックな国々にクォータと議決権を一段とシフトさせることが必要になるとはいえ、2010年の改革の合意はこの方向における重要な一歩だといえるでしょう。

これを達成するために、加盟国の中には、クォータと議決権の相対的縮小を受け入れなければならない国もあるでしょう。そうした国にとりこれは容易な決断ではないことは十分理解できます。しかし、こうすることで、これらの国々はIMFが、全加盟国のため、言い換えるならば世界経済のために、今後も強力かつ正当であるために貢献することになるのです。

終わりに

危機の初期の段階において、世界経済のガバナンスを改善するため大変な努力が払われましたが、最近になり改革と政策協調の機運は弱まっています。

実際、危機の場合など多くが失われる危険性がある場合、現行システムによりガバナンスや政策協調を実現することができますが、世界経済の再調整など相互利益の可能性がある場合には行動を促すにあたっての実効性は低くなっています。

その考えられる説明としては、短期間かつ当面のコストが膨大な危機の際には国際社会は集結する傾向にあることがあげられます。一方で、平時においては、無為によるコストは遠い未来で支払うことから、今日の時点で行動に向け弾みをつけることは、困難なのかもしれません。

複数国主義やソフトなグローバル・ガバナンスの台頭を、IMFをはじめとするハードなグローバル・ガバナンスの伝統的な支柱への脅威と考える人もいます。私はそこまで悲観的ではありません。私はこうしたガバナンスの二つの形態は、不完全な代替手段ではなく潜在的な補完手段と考えます。ソフトガバナンスは、革新が必要な一方で十分に行動する時間がある時や、一部の国々を動かすことで十分でありその場での対

応が可能な場合に機能します。ハードガバナンスは、危機時や世界全体でのアプローチが必要な時、一貫した対応が重要な時に必要です。

では、今日の世界が直面している多数の課題への解決策を追求する上で、並外れた創造力が必要だとするマーティン・ウルフの言葉に戻しましょう。私は、我々に必要なガバナンスについて賢明であることで、そして政治的機会が生じたときにこれを最大限に生かすことで、こうした問題に立ち向かうことが「可能だ」と確信しています。

「ソフト」・「ハード」なガバナンスをより賢く一体化することで、国の規模に関係なく我々全員にとりより良い結果を得ることができるのですⁱ。

ⁱ 本演説の作成への Andreas Bauer、Sanjaya Panth、Niklas Westelius、Camilla Andersen、及び Dustin Smith 各氏の協力、Olivier Blanchard、Sean Hagan、Jose Viñals 各氏の温かいコメントに感謝する。