

1944年のブレトンウッズ会議に  
参加した国の代表が打ち合わせを  
行っている。

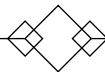


写真 ALFRED EISENSTAEDT/THE LIFE PICTURE COLLECTION/GETTY IMAGES

# 国際通貨基金の 今日と明日

国際通貨基金(IMF)が将来の課題に立ち向かうためには、加盟国からの強力な支援が必要である。

マーティン・ウルフ



「保護は大きな繁栄と  
力につながるだろう」

ドナルド・トランプ  
米国大統領の就任演説  
(2017年1月20日)

「我々は、自らの国益を守る上で  
最も効率的かつ賢明な方法が、  
国際協調、すなわち共通目標の  
達成に向けて努力を結集する  
ことだと理解した」

ブレトンウッズ会議での  
ヘンリー・モーゲンソウ  
米国財務長官の閉会の辞  
(1944年7月22日)

「すべて現状のままで  
あって欲しいからこそ、  
すべてが変わる必要が  
あるのです」

ジュゼッペ・トマージ・  
ディ・ランペドゥーサ  
『山猫』

**変**化する世界に合わせ、国際通貨基金  
(IMF)も変化している。だが、ここか  
ら生じる問いには「IMFが影響力を発  
揮し続けるために、どのように変化するべきか」  
だけではなく、「IMFが影響力を維持できる政  
治的環境に今後なるのか」という問題も含まれ  
る。IMFは加盟国が国際協調を進めようとする  
強い意思を基盤としているが、その意思が揺ら  
ぎつつあるのだ。世界の加盟国はIMFの重要  
性を再認識するかもしれない。そうなれば、IMF  
は計り知れない価値をもつ機関だと理解され  
るだろう。IMFはその成り行きについて見守るこ  
としかできないが、そのための準備は可能だし、

また準備すべきである。IMFの名誉のために言  
及しておくと、同機関はその準備を進めている。

IMFを取り巻く世界は、複数の重要な側面から  
見て変化したか、あるいは変化しつつある。

最も重要な第1の変化は、世界の経済的、し  
たがって政治的な勢力図の変化である。2000  
年の時点で先進国は、購買力平価で測定した  
世界GDPの57%を占めていた。IMFの予測に  
よると、2024年までに同割合は37%まで落ち  
込むとされている。その間、中国が世界GDPに  
占める割合は7%から21%まで跳ね上がり、残  
りの新興アジア諸国も39%を占めるようにな  
るだろう。それに対し、米国と欧州連合(EU)

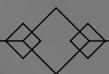
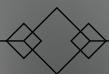
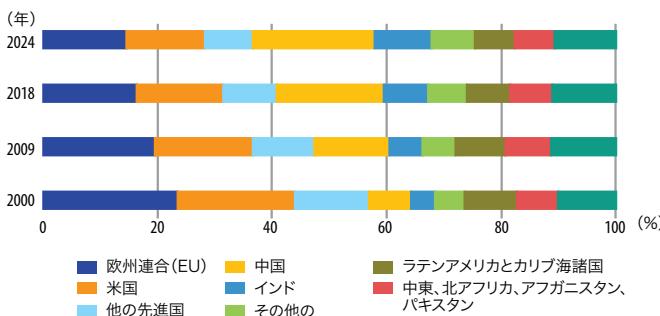


図1  
アジアの台頭

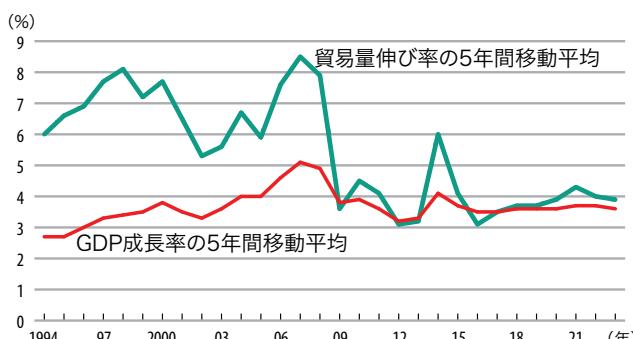
アジア新興諸国と中国が世界GDPに占める割合が拡大し、先進国占める割合は縮小しつつある。



出所：IMF「世界経済見通し（WEO）」  
注：割合は購買力平価ベースで測定した。

図2  
収斂

世界金融危機前には世界貿易がGDPの約2倍のペースで拡大していた。現在はどちらの伸び率も同程度となっている。



出所：IMF「世界経済見通し（WEO）」  
注：数字は各期間末の移動平均をベースとする。

の予想値はそれぞれ14%、15%とされている（図1を参照）。

第2の変化は、欧米先進国と台頭する中国との関係悪化に伴う大国間の競争激化である。米国は中国を「戦略上の競争相手国」と位置付けた。EUはより具体的に「技術的リーダーシップを追求する上の経済的競争相手国」と呼んでいる。いずれであっても、協調は困難になる

と思われる。

第3の変化はポピュリズム政治の台頭であり、これは先進国に著しい。ポピュリズムの特徴のひとつにテクノクラートの専門能力に対する不信感がある。信頼性を損なわれるテクノクラート機関としては、財務省や独立性をもつ中央銀行など各国の機関はもとより、国際機関も例外ではない。議論の余地はあるが、IMFはその中で最も重要な機関であろう。

第4の変化はグローバル化の減速あるいは反転である。これは金融分野の一部分野に顕著であり、例としては、ユーロ圏の銀行に見られる外債権の大幅な規模縮小が挙げられる（Lundほか 2017）。だがこれは貿易にも見られる現象である。世界貿易量は、世界金融危機の発生前に世界GDPの約2倍のペースで増加していたが、足元の伸び率では世界GDPと同水準となっている。最近では徹底した保護主義が米国で見られるまでになった（図2を参照）。

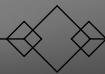
第5の変化はテクノロジーである。技術進歩は経済成長の原動力となってきた。しかし、インターネットの役割や人工知能の最近の進歩は、サイバー攻撃や労働市場の大規模な変化など、新たな脆弱性と混乱を引き起こしている。

第6の変化は金融脆弱性の高まりである。脆弱性は数十年に渡って増し続けており、これを解消するためにIMFを筆頭として相当な努力が払われてきた。しかし対GDP債務比率は上昇し、債務は民間部門から公的部門に移っただけでなく、先進国から新興市場国にもある程度移行している。金融面でのさらなる混乱も十分にありえるだろう（図3を参照）。

第7の変化は、2013年に開催されたIMFの会議でハーバード大学のローレンス・サマーズが「長期停滞」と名付けた現象だ。低インフレに加えて、名目・実質ともに金利が超低水準であるという点に構造的な需要の低迷が見て取れ、この状況は今後も続くと思われる。景気後退がやってきた場合、伝統的な政策だけでなく、一般化している非伝統的な政策さえも、ほとんど効果を発揮しないかもしれない。

最後の変化は、政策課題として気候変動の重要性が高まっている点である。どの国も発展戦略とマクロ経済政策に大きな影響を受けるだろうが、その恐れは脆弱な貧困国で特に大きい。

以上の変化によって困難な環境に立たされるIMFだが、IMFもまた変化を遂げ続けてきた。実に、IMFが終始一貫させてきた特徴とは、世界の相次ぐ変化に適応する能力である。この適応能力は、IMF職員の高度な能力と、組織の概ね優れたマネジメントが部分的に反映されている。



しかしIMFには、国際収支が健全な国と、世界的な準備通貨であるドルを発行する米国が取る行動に与える影響力が限られているという弱点もある。これは何も新しい問題ではなく、1944年のブレトンウッズ会議で認識されていたことであり、今も未解決となっている(Steil 2013)。また、専門家としてのエコノミストや大国の通念に大きく影響されているがゆえに間違いを犯すこともある。IMFは金融自由化が国内外にもたらす危険性を深刻なまでに過小評価した。2003年から2006年までIMFの経済顧問を務めていたラグラム・ラジヤンが、先見の明をもって警鐘を鳴らしたにもかかわらずだ。

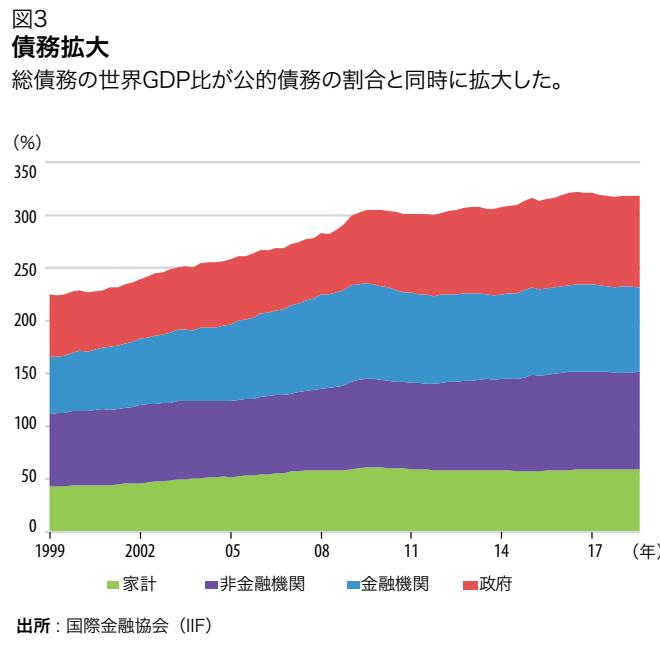
### 失敗から学ぶ

IMFに間違いを反省するように期待するのはもつともだろう。実際にIMFは、過去の過ちから学び続けてきた。世界金融危機後、IMFは歳出削減と増税が経済成長に及ぼす影響を評価し直した。金融リスク監視の質についても、旗艦刊行物の「国際金融安定性報告書(GFSR)」「世界経済見通し(WEO)」や加盟国のサーベイランス(政策監視)において大幅な改善が見られた。国境を越える資本フローの自由化が利益とともにリスクをもたらす事実の認識は重要な進展だった。

ユーロ圏危機は最も難しい対応を強いられた危機であった。自身の手で制御できない中央銀行や国々と交渉する困難な立場にIMFが置かれてしまったからだ。IMFがユーロ圏の機関と協力して策定した国別プログラムには成功を収めた点もあるが、重大な欠陥もあり、これは特にギリシャでのプログラムに顕著だった。その結果としてIMFでは、公的債務が高水準の国への融資枠組みが改革された。そして何より、IMFから支援を受ける上で必須条件である債務の持続可能性確保が、システム的な危機の発生時においても徹底されるようになった。

IMFによる脆弱な国々への支援強化も重要である。必要な政治的・組織的変革を確実に進めるためには、創意工夫に満ちた斬新なアプローチが必要とされるからである。

IMFはこうした進展を通じて、マクロ経済の安定性維持という従来からの活動を現代に適したものにした。その一方で、所得と富の格差や、男女格差、汚職など腐敗、気候変動などの新しい課題にも着手している。こうした課題は従来、IMFの専門分野ではなかったが、本質的に極めて重要なだけでなく、加盟国内の主要グループにとっても重要性をもち、さらにはマクロ経済にも大きな影響を及ぼす。とりわけ国際金融機関に不利になった政治的環境を踏まえると、固いイメージを



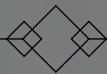
## 資金フローが比較的自由な世界では なおさらIMFの融資能力が大幅に 強化されるべきである。

払拭することがIMFにとってプラスに働きうるだろう。また、化石燃料補助金や腐敗のコストを中心に、IMFの取り組みが不可欠となってきている事項も存在する。

### 待ち受ける課題

協調に基づいてグローバル化した世界が存続し、その中でIMFが役割を維持しようと思えば、大幅な変革が必要となる。その変革にはIMFが自ら実施できるものもあれば、世界の新たなコンセンサスを要するものもある。

IMFが内部で取り組むべき活動としては、不安定な世界経済が突きつける専門性の高い課題を担うことが重要である。超低金利、低インフレ、膨大な過剰債務、長期停滞を背景に、国際的にも、影響力の大きい国の国内においても、金融政策、財政政策、構造政策を再検討する必要性が著しく大きい。政策立案者は次の景気後退が始まつた時にどのような施策を打てばよいのか。民間債務や公的債務の大規模な再編を行っている場合



## IMFが極めて重要な組織となっているのは、高度な専門性とこの協調の意志が組み合わさっているためだ。

には、どう管理すれば良いのか。そもそも、管理は可能なのか。「現代金融理論(MMT)」のような異端の学説に有効性はあるのか。今後待ち受ける展開に備えるためには、IMFはこうしたテーマに今よりも深く関与していく必要がある。また、IMFがよりしっかりと取り組むべき難題は他にも存在している。例えば、保護主義の政治経済学や人工知能の影響である。

つまりところ、IMFは全加盟国にとって意味を持つ機関であり続けるべきだ。その上で唯一かつ最も正当な方法は、サーバイランスを中心として、非の打ち所がない最高水準の知的成果を生み出していくことだ。IMFから評価を下された国は時として不満を示すだろうが、加盟国におけるIMFの信用と影響力はこの活動にかかっている。ここで問題となるのは、変革の政治的側面の専門知識がさらに必要かどうかである。補助金の廃止を説くのは結構だが、これに納得してもらう方法はあるのだろうか。また、加盟国に常駐する職員を増員するべきかという問題もある。IMFの働き方を詳細に見直すことも得策だろう。

しかし、今後IMFを待ち受ける最重要課題は世界の変化から生じる課題であり、以下の3点に大別される。

第1に、IMFは各加盟国の経済的な重要性に合わせて議決権の配分を調整すべきである。現在、英国を含むEU加盟国が29.6%、米国が16.5%、日本が6.2%、カナダが2.2%の議決権を有している一方で、中国とインドの議決権はそれぞれ6.1%、2.6%に過ぎない。以上の数字は各国の相対的な経済力から著しく乖離している。先進国は確かに現在も世界金融で中心的な存在であり、主要準備通貨をすべて発行しているが、この状況は長く続かないだろう。ピーターソン国際経済研究所のエド温・トルーマン(2018)が説得力をもって主張しているように、IMFのような機関が世界的な影響力を維持するためには、議決権の配分を再調整すべきであり、特にアジアへ比重を移行させなければならない。さもなくば中国は、アジアインフラ投資銀行と新開発銀行を創設した時と同じように、必ずや中国版のIMFを設立するだろう。

第2に、IMFは融資能力を大幅に強化すべきであり、資金フローが比較的自由な世界においてはなおさらである。現在、IMFの融資能力は1兆ドルに過ぎないが、世界の外貨準備高は11.4兆ドルとなっている。この不均衡は、IMFの資金が不十分であること、そして同資金へのアクセスに割高感

があることを示している。もちろん、セーフティネットの拡張にはモラル・ハザードがつきまとう。しかしモラル・ハザードを理由に保険や、消防隊、中央銀行が不要になるわけではなく、それはIMFについても同じだ。

最後に、IMFが国際的な信頼を得るために、専務理事を常に欧州出身者から選出し続けてはならない。専務理事を務めた欧州出身者には賞賛に値する人物もいたが、それは別問題である。国際機関は優秀な世界のリーダーを必要としている。こうしたリーダーの選出は、低次元の駆け引きではなく透明な公開プロセスで行い、候補者にはIMFの将来の発展に関する公約の提示を求めるべきである。

### 協調の意志

クリスティーヌ・ラガルドIMF専務理事は「ブレトンウッズに結集した44か国は、相互の信頼と協力、平和と繁栄は協力の泉から生まれるという原則、広い世界的利益は狭い自己利益を凌駕するという信念に基づき、新たな進路を定めると心に決めていました」と述べている。IMFが極めて重要な組織となっているのは、高度な専門性とこの協調の意志が組み合わさっているためである。

IMFの傑出した特色はおそらくその適応能力だろう。来たる数年間にこの適応能力を必要とする時が必ず到来するはずだ。しかし、IMFにとってさらに必要なのは、支配的大国が高い専門能力、多国間主義、そしてとりわけ協調というIMFの体現する価値を信じる世界である。このような世界で活動できなければ、IMFは苦境に陥るだろう。結局のところ、IMFは世界のために活動する機関である。指針を示すことはできても、世界を形成することはできない。世界の進む道こそ、IMFの道なのである。FD

マーティン・ウルフはフィナンシャル・タイムズ紙の副編集長および経済論説主幹。

### 参考文献

- Lund, Susan, Eckart Windhagen, James Manyika, Philipp Härle, Jonathan Woetzel, and Diana Goldstein. 2017. "The New Dynamics of Financial Globalization." McKinsey Global Institute, New York.
- Steil, Benn. 2013. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton, NJ: Princeton University Press. (日本語訳「ブレトンウッズの闘い ケインズ、ホワイトと新世界秩序の創造」日本経済新聞出版社)
- Truman, Edwin M. 2018. "IMF Quota and Governance Reform Once Again." PIE Policy Brief, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.