

Edwin M. Truman,

A Strategy for IMF Reform.

Washington, D.C.: Institute for International
Economics, 2006, xii+128pp.

くま くら まさ なが
熊 倉 正 修

はじめに

国際通貨基金 (International Monetary Fund: IMF) の設立から60年余になるが、近年ではその政策や組織運営に対する批判の声がとくに高まっている。IMF は戦後のブレトン・ウッズ体制を支える一機関として設立されたが、1970年代初頭の先進諸国の変動為替相場制度への移行とその後の国際資本移動の自由化によって当初企図されていた役割は意味を持たなくなった。一方、近年では世界経済に占める新興市場経済諸国のプレゼンスが高まると同時にこれらの国々において金融通貨危機が頻発化しており、IMF がこのような国際金融環境の変化に十分に対応できていないという不満も強まっている。IMF の組織や政策運営をめぐるはすでに多くの分析や提言がなされており、IMF 自身も2005年に中期戦略を公表して今後の方向を模索しつつある。

本書の著者であるエドウィン・トゥルーマンは米国財務省や連邦準備制度における経験が長く、現在は米国の国際経済研究所 (Institute for International Economics: IIE) の上級研究員を務めている。本書は著者の提唱する IMF の改革パッケージをまとめたものであるが、IMF の業務内容や他の識者の改革提言なども簡潔にまとめられており、今日の IMF の置かれている環境や開発途上国との関係を理解したいと思う者にとっても便利な書となっている。以下では本書の内容を簡単に紹介し、評者なりのコメントを行うこととしたい。

本書の内容

本書は6章構成になっており、第1章において著者の提唱する IMF 改革パッケージを示した上で、第2章から第6章において主要な論点に関するより詳細な背景説明と議論が行われている。以下ではまず簡単に各章の内容をまとめておこう。なお、各章の題目は以下のとおりである。

- 第1章 IMF 改革のアジェンダ
- 第2章 IMF の活動と改革への取組み
- 第3章 国際金融システムにおける IMF の役割
- 第4章 IMF のガバナンス
- 第5章 IMF の融資制度
- 第6章 IMF の財源

第1章にまとめられている著者の IMF 改革のパッケージは6分野から構成されており、それらは、(1) 主要国 (systematically important countries) の経済運営に対する IMF の関わり方、(2) IMF のガバナンス、(3) 新興市場経済諸国の対外金融危機の予防と処理における IMF の役割、(4) 低所得国に対する政策、(5) 加盟国の資本勘定と金融部門に関する政策への関わり方、(6) IMF の融資財源である。著者はこれらのうち(1)~(3)を喫緊の課題と見なしており、(4)~(6)を中期的に検討すべき課題と位置づけている。

(1) は国際金融システムにとって重要な主要国のマクロ経済政策や通貨政策、これらの国々間の収支不均衡の調整などに関して IMF がどのような役割を果たすべきかという問題である。著者は IMF が存在意義を取り戻すためにこの点に関する役割の明確化と影響力の強化が不可欠だと考えており、具体的な方策としてこれらの国々に対する第4条協議の内容をすべて公開すること、定量的な政策提言を強化すること、多国間ベースでの監視体制を確立・強化すること、参照すべき均衡為替レート (reference exchange rates) を作成・公表すること、各国の通貨政策を定期的にモニタリングすることなどを提唱している。

(2) に関しては、理事会の議席配分、クォータの配分、トップ人事の決定プロセスの調整と改善を求めている。については近年の欧州通貨統合と新興市場経済諸国の経済成長を考慮し、段階的に欧州諸国の議席数を整理・縮小し、中国やブラジルなどの新興市場経済諸国の代表性を高めることを提唱している。 についても同様の調整が必要であるものの、加盟国全体のクォータ増額を伴わない調整が政治的に困難な点、中期的にはIMFの融資財源の増額も望ましいとの判断から、さしあたり可能な範囲で微調整を行い、その後の数度のクォータ増額において抜本的な改正を行うことを提唱している。

についてはIMFの専務理事を欧州が、世界銀行の総裁を米国が選出するという慣行を廃止し、内部推薦も含む候補者リストをもとに透明な選出を行うべきと主張している。

(3) については、IMFが対外金融危機の收拾においてもその後の債務再建においても他機関には期待しにくい中立的な調整機能を果たする立場にあり、加盟国がその存在意義を再確認することが必要だと主張している。また、IMFがこの点において十分な成果をあげるために、予防的融資の仕組みを改めて検討することも忌避すべきでないとしている。(4) については世銀との役割分担を再考し、各国のマクロ経済政策の評価や監視、短期の対外収支ファイナンスなど、比較優位のある分野に注力することを求めている。(5) に関してはすべての加盟国が長期的には完全な資本自由化を目指すべきだが、そのためのIMF協定の改正は当面は必要ないとしている。また、加盟国の国内金融部門の育成や監督に関する技術支援業務は世銀に移管し、マクロ経済の安定性と直接的に関係する部分の評価や分析に特化すべきとしている。(6) に関しては2008年終了予定の第13次クォータ一般見直し後に一定の増資を行い、融資以外の技術支援活動の財源として市中における資金調達の手も開くべきと主張している。

第2章ではIMF改革をめぐる議論の背景として、IMFを取り巻く国際金融環境が過去60年間にどのように変化したか、IMFの融資活動がどのような状況にあるか、どのような改革案が内外から提示されて

いるかがまとめられている。IMFの基本的な任務は「加盟国のマクロ経済と国際金融システムの安定を通じて世界経済の安定的成長を促進すること」であり、それを遂行するための主要な政策手段が加盟国に対する監視と勧告、融資および技術支援である。IMFの伝統的な監視・勧告のチャンネルは第4条協議であるが、近年では世銀との共同による金融部門評価プログラム(Financial Sector Assessment Program: FSAP)なども実施されている。融資制度も従来のスタンバイ取極(Stand-By Arrangement: SBA)や拡大信用供与ファシリティ(Extended Fund Facility: EFF)、補償的融資ファシリティ(Compensatory Financing Facility: CFF)に加え、1990年代後半には新興市場経済諸国の流動性危機対策のための補完的準備ファシリティ(Supplemental Reserve Facility: SRF)や低所得国を対象とした貧困削減・成長ファシリティ(Poverty Reduction and Growth Facility: PRGF)などが導入されている。マクロ経済政策運営や金融部門の監督などに関する技術支援は主として低所得国を対象に行われ、近年ではIMFの経常支出の4分の1を占めるに至っている。

過去30年間の融資の状況を概観すると、全加盟国のうちIMFから借入残高のある国の比率は5割強で安定しており、融資残高のクォータ総額に対する比率も1980年代の一時期を除いて20パーセント強の水準で推移している。ただし先進諸国は1980年代半ば以降全く借入実績がなく、最貧国のうち借入残高のある国の比率は80パーセント近くに上っている。金額ベースでは新興市場経済諸国への融資のシェアが高まっており、現在では全体の7割以上を占めている。しかしここ数年アジアを中心とした多くの新興市場経済諸国が外貨準備を大幅に積み増していること、最貧国への融資の世銀への移管を求める声が高まっていることなどを考慮すると、早急に大胆な組織と政策の改革が行われなければならない限り、IMFは南米など一部の開発途上国だけを対象とした擬似開発金融機関になってしまうと指摘している。

第3章では国際金融システムを支えるためにIMFが果たすべき役割がより詳細に議論されている。米

国や欧州、中国や日本など、大国間の収支不均衡の拡大は国際金融システムの安定にとって重要な脅威であるが、これらの国々は対外収支ファイナンスの財源として IMF を必要としていないため、IMF はこれらの国々の政策に対して実質的な影響力を持っていない。現在の米国とアジア諸国の収支不均衡の問題を対処するためにはこれらの国々の為替レートの調整が必要であるものの、加盟国の通貨政策に対する IMF の姿勢は過剰に慎重であり、より積極的な政策提言と調整活動にあたるべきとしている。また、近年では多くの加盟国が大規模な外貨準備を積み上げていること、かつ米国の対外収支悪化を背景にドルの暴落が懸念されていることを考慮し、加盟国の通貨当局の外貨資産管理方法の変更がきっかけとなって国際金融市場に混乱が生じる可能性も議論されている。この問題への対策としては、IMF の特別データ公表基準 (Special Data Dissemination Standard: SDDS) に公的外貨準備の保有通貨内訳を追加し、各国が保有比率をベンチマークから急速に変更することを牽制するよう求めている。

第 4 章では IMF のガバナンスに関する諸問題が議論されている。加盟国のクォータは IMF への出資割当額であると同時に相対的な投票権や借入金額の上限も規定している。著者は段階的なクォータ配分の改正を提唱しているが、クォータ算出方式そのものの改善も求めている。現行のクォータ一般見直しにおいては各国の名目 GDP、公的外貨準備、経常勘定の受払額や変動性などをもとにまず計算上のクォータ (calculated quota) を算出し、その値と既存のクォータの乖離を考慮して実際の調整が行われることになっている。前者の算出方法はしばしば過剰に煩瑣であると批判されており、著者は購買力平価による GDP と民間部門の対外収支の変動率を 2 対 1 でウェイトする計算方式を推奨している。

また、理事会の議席配分改正の問題に加え、IMF の運営主体として理事会やその他の機関をどのように位置づけるべきかという問題も議論されている。本来、IMF の意思決定やスタッフの監督に関する一義的な主体は理事会であるが、ワシントンに常駐する常務理事の立場は曖昧であり、加盟国全体の利益

を考える立場にないだけでなく、出身国の立場を代表する権限も有していない場合が多い。意思決定機関としての理事会の限界はかねてから指摘されており、それを克服するために 1999 年には理事会に議席を保有する 24 力国の金融通貨当局代表から構成される国際金融通貨委員会 (International Monetary Financial Committee: IMFC) が設立されたが、著者の見解では IMFC も総会の形式主義化などによって実質的な議論の場になっていない。さらにこれまで国際金融システムを揺るがす問題に対して主要国の見解をまとめたり IMF の政策に方向づけを行ったりする上で G7 がしばしば重要な役割を果たしたが、欧州統合や新興市場経済諸国の台頭によって世界経済における G7 の代表性は失われている。著者は主要な新興市場経済諸国を含む G20 蔵相・中央銀行会議に G7 に代わる役割を期待しているが、それが参加国の利害関係を調整した上で迅速かつ適切なリーダーシップを発揮できるかどうかは楽観できないと記している。

第 5 章では加盟国の対外金融危機において IMF がどのような役割を果たすべきか、その任務遂行のためにどのような融資制度を整備すべきかという問題が議論されている。これらは識者の間でも最も議論が分かれる問題であり、緊急時には無制限・無条件で資金供与すべきという立場から最後 (ないし最初) の貸し手としての IMF の役割そのものを否定する立場まで、様々な見解が存在する。著者は基本的に緊急時の資金供給者としての IMF の役割に肯定的であるものの、融資金額の上限や短期的な危機の收拾時の民間金融機関の取り込み、その後の債務整理において IMF がどのような役割を果たすべきかなど、今後議論を深めるべき点は多いと主張している。2001 年のアルゼンチン危機の際、アルゼンチン自身や債権国の要請によって IMF は債務整理の調整役の役割を担わなかったが、著者によればその後の事態の展開はそれが正しい選択でなかったことを示している。また、近年では多くの開発途上国において対外債務に占める民間部門債務の比率が高まっており、そのような国において危機が勃発して通常の金融市場の価格形成機能が失われた場合、IMF が中立的な

立場から多数の債権・債務者の利害調整を行うことの意義は高まると予想している。また、過去の危機からの再建途上にあり現在でも対外債務残高が大きい国や、今後危機に見舞われる可能性が高いと考えられる国々に関しても、対外債務調整の円滑化のための政策や融資ファシリティーを工夫する余地があると指摘している。

第6章ではIMFの財源のあり方が議論されている。IMFの財源は短期的には十分だというのが関係者の一致した意見であるが、今後しばらくの間先進国から開発途上国への資本流入が縮小することは確実であり、その過程で対外流動性維持が困難になる国が現れる可能性を軽視すべきでないと主張している。IMFが運営資金を拡充する方法としてはクォータの増額に加えて一般借入取極（General Agreement to Borrow: GAB）や新規借入取極（New Agreement to Borrow: NAB）による特定加盟国からの借入れや資本市場における資金調達などが考えられる。米国などはクォータの大幅な増額はIMFの過剰融資を招くとして反対しているが、著者はIMFの財源に上限を設定することによって融資方針に影響を与えようとするのは好ましくなく、将来の金融通貨危機への迅速な対応が困難になればIMFの存在意義も失われると主張している。また、米国はクォーター一般見直しにおいて拒否権を発動できる立場にあるため、第4章で議論されているガバナンスの問題を克服するためにもクォータ増額に前向きな姿勢を示すべきだと主張している。さらにIMFの業務における無報酬の技術支援の重要性が高まっていること、主要な經常歳入源である利息収入に循環性が存在することを考慮し、世銀と同様に市中における資金調達の道も開くべきと主張している。なお、クォータの見直しとともにしばしば議論されるのが特別引出権（Special Drawing Right: SDR）の再配分の問題である。著者はSDRの再配分そのものは望ましいが、一部の識者が主張するようなSDRを活用した金融危機対策ファンドなどが実現する可能性は低いと予想している。

コメント

IMFの制度環境や融資状況に関する本書の記述は簡潔かつ的確であり、他の識者の分析や意見に十分な言及が行われている点も高く評価できる。とはいうものの、評者は近い将来に本書で提唱されているような包括的なIMFの改革が実現する可能性には懐疑的である。著者は「IMFが世界経済と国際金融システムの円滑な機能を支える機関としての存在意義を取り戻すために」これらの改革が必要だと述べているが、評者の見解ではIMFは過去にもそのような役割を十分に果たしたことはなく、それは米国をはじめとする主要国がIMFにそのような役割を期待していないためである。したがって著者が重視する前節の(1)~(3)の問題が相互に関連しており、これらのいずれかにおいて大胆な改革を求める場合には他の問題にも同時に取り組む必要があることはおそらく事実であるものの、そのような改革が実現する可能性は低いと考える。

たとえば(1)の主要国間の対外収支不均衡の問題を考えてみよう。近年IMFの改革を求める声が強まっていることは冒頭で述べたとおりだが、過去数年間に米国においてIMF批判がとりわけ先鋭化している背景には、米国の対中貿易赤字が顕著に増加していること、米国政府の再三の要請にもかかわらず中国が人民元の大胆な切り上げを拒否していること、そしてIMFがこの問題に関して積極的な役割を果たしていないと考えられていることがある。本書は表面的には(1)を主要国のマクロ経済政策調整という一般の問題として議論しているが、実質的に念頭に置かれているのは米国の貿易赤字と中国をはじめとするアジア諸国の通貨政策である。しかし著者自身も認めているように、過去に米国の対外収支悪化が加速してドル暴落が懸念された時期（1970年代末や80年代半ば）にも主要国間のマクロ経済政策調整はG3やG7などの場において議論され、IMFが議論の中心舞台になることはなかったといってよい。そしてそれはこれらの時期に米国が日本や旧西独などに対して直接政策変更を迫ることが可能であり、IMF

よりも G7などの場を利用する方が好都合だったからである。現在の中国に対してはこのような直接的な圧力は機能しにくいいため、米国は自国の利益確保のために IMF という国際機関をこれまで以上に戦略的に活用しようとしている。それが同国において IMF 改革をめぐる議論が活発化しているひとつの理由だと思われる。

しかし中国や他の新興市場経済諸国において IMF が国際政策協調の公平な調停役と見なされるためには、(2) のガバナンスの問題、とりわけ理事会の議席やクォータの配分の問題が克服されなければならない。本書でも議論されているように現行のクォータ配分は明らかにアナクロニズムであり、早晚大胆な再配分が必要なのは事実である。しかしこれら新興市場経済諸国のクォータ比率を十分に拡大させるためには西欧諸国のそれを大胆に縮小する必要がある、後者の国々が相応の代償なくして簡単に既得権益を手放すとは考えがたい。また、IMF が国際金融機関であることを考えれば単一通貨を有するユーロ圏諸国の議席やクォータ配分を統合することが自然だが、それが実現すれば米国と比肩する（ないし凌駕する）代表性を持つ国（地域）が出現することになり、米国がそのような事態を歓迎するかどうか微妙と言えよう。さらに著者は米国議会が納得しないという理由で理事会において米国のみが保有する拒否権の問題を不問にしているが、このような主張が今後も国際的に受け容れられるとは考えにくい。しかし米国や欧州は自らが大幅な持ち出しになると感じられるような IMF のガバナンス改革には簡単には応じないであろうし、それが実現しなければ他の国々も IMF を公平な代表性を持つ機関として認めないであろう。先日の IMF の年次総会において 2 段階方式のクォータ調整が一応承認されたが、さしあたり合意が得られたのは政治的障害の小さい第 1 段階の部分のみであり、本丸である第 2 段階の交渉は難航する可能性が高い。

また、開発途上国において IMF が自国の厚生に寄与する機関と受け止められるためには(3)の対外金融危機における IMF の役割を再検討する必要があるが、この点に関する大胆な改革も困難だと思われる。

著者も指摘するように先進諸国においては IMF の第 4 条協議などは実質的な強制力を持っておらず、客観的に見て望ましくない（ないし長期的に維持可能でない）政策も事実上野放しになっている。そのような状態において開発途上国が IMF 融資の代償として政策の自由度を大幅に制限する条件を要求されれば不公平感を持つことは当然であり、近年のコンディショナリティーの簡素化によってもそのような不満は払拭されていない。深刻な対外収支危機に見舞われる国では長期的に維持不可能な政策が採られている場合が多く、外圧として IMF のコンディショナリティーを利用することによって国内の政策調整が容易になる可能性があることは事実である。しかし近年の経験からも明らかのように、多くの開発途上国はそのような手段によって自国の政策転換を図るよりは、外貨準備の積み上げや資本規制の裁量的運用によって対外危機の可能性そのものを封印しようとするであろう。IMF 自身も新たな予防的融資ファシリティの設立に積極的であるように見受けられるが、1999年に導入された予防的クレジットライン（Contingency Credit Line: CCL）の失敗を鑑みても、そのような仕組みが開発途上国の IMF に対するパーセプションを大幅に改善させる可能性は高くないように思われる。また、国際資本移動の不安定性を管理するためには資本の需要側である開発途上国の政策だけでなく供給側の先進国における金融機関の規制や監督のあり方も十分に議論されるべきところである。しかし、本書においては後者の問題はほとんど議論されておらず、この問題に関して IMF が積極的な役割を果たすことも想定されていないように思われる。

上記のような疑問はあるものの、本書の著者は金融政策の実務や IMF を取り巻く政策環境に明るだけでなく、少なくとも米国においては国際派というべき考え方の持ち主である。したがって好意的に解釈すれば、本書の政策提言においてやや米国寄りと感じられる部分も著者の経験に裏打ちされた現実感覚にもとづくものと考えられないわけではない。なお本書は 2006 年 4 月に IIE から出版された IMF 改革に関するコンフェレンスの報告書 [Truman 2006]

と対をなすものであり、後者には多くの識者が個々の課題に関してより広範な立場から論じた論文が収録されている。日本における IMF に関する議論はイデオロギー色が強く現実性を欠いたものが少なくないが、これらの書が多くの読者を得、今後の IMF やその他の国際金融機関のあり方に関する議論が喚起されることを望みたい。

文献リスト

Truman, Edwin M. ed. 2006. *Reforming the IMF for the 21st Century*. Washington, D.C.: Institute for International Economics.

(大阪市立大学大学院経済学研究科助教授)