

## 著しく不透明な世界環境下における IMF とアジアの関係の強化

国際通貨基金 筆頭副専務理事  
デビッド・リプトン

アジア金融フォーラム（2012年1月16日、香港）

### はじめに

こんにちは。本日この場に参加できたことを光栄に思います。この重要なフォーラムに招待して下さった香港政府、および多忙な中参加して下さった皆様に感謝いたします。

今日、世界経済は困難な時期にあります。このような中、私の 2012 年の最初の訪問の地に、アジアほど相応しい場所はないと思っております。何故でしょうか。

- 今日、アジア各国は力強く、その展望は素晴らしいものがあります。その背景の一部には、90年代にアジアが危機にあった際に、各国が痛みを伴いながらも勇気を持って断行した改革があります。
- 現在、世界の他の地域、とりわけ欧州の問題が、アジアの繁栄のリスクとなっています。欧州が自らの問題を解決し、かつアジアがそのプロセスにおいて役割を果たすことは、アジアにとり重要です。
- 同時に、アジアもまた短・長期的な課題を抱えています。
- アジアと IMF は、これまで以上に緊密に協力することで、アジア地域と世界の安定性および繁栄の実現の一翼を担うことができます。

本日私は、これらの主要なメッセージについて、3テーマを掘り下げることで詳しくお話したいと思います。欧州経済の情勢、そのアジアへの影響、そして、最後に IMF とアジアの関係の再活性化の重要性について少々お話いたします。

## 世界見通しと政策

世界経済が「新たな危険な段階」に入りつつあると IMF が警告したのは、僅か数ヶ月前のことです。残念なことに、我々は既にその局面にあり、状況はかつてないほど危険なものになっています。

世界レベルでは、経済活動のペースは鈍化しています。米国に関する先の指標は、当初の想定以上に上向きとなり経済成長は引き続き期待できそうですが、世界レベルでは総じて、2011年の第4四半期に落ち込み、短期的見通しも我々の9月の見通しと比較し大きく悪化しました。さらに悪いことに、9月の時点で我々が特定した下振れリスクが、2011年の後半に現実のものとなり始めたのです。

その主な理由は、エスカレートするユーロ圏危機です。なかでも、財政の持続可能性と銀行部門の損失に対する懸念を理由に、ユーロ圏の多くの国々のソブリン・スプレッドが前代未聞の水準にまで拡大しました。ユーロ圏では、銀行の資金調達は枯渇したも同然であり、各銀行は、資産を売却し融資を厳格にすることで、レバレッジ解消を進めています。我々が来週発表する見通しは、これまでの見通しを下方修正したものとなっていますが、レバレッジ解消により、成長がさらに押し下げられる可能性があります。また、ユーロ圏の危機が伝播し、他の地域の脆弱性と相互に影響し合い、世界の他の多くの国々がリスクに直面しています。

欧州の見通しが厳しく同地域および世界のリスクが高いことは間違いありません。しかし、今は悲観するあまり何もしないのではなく、共に危機を切り抜けるのだという希望的アプローチを選択する時です。良いニュースとしては、我々ほどのような政策が必要かを理解しており、そのような政策を支えるためにリソースを動員すべく尽力しているということが上げられます。政治的意思があるならば、欧州の問題を解決し、下振れリスクを回避し、今後の成長に向けた基礎を築く十分な可能性があるのです。

今後は必要な施策とはどのようなもののでしょうか。

四つの「More（さらなる）」が重要となります。

危機管理のためにさらなる流動性が重要です。これは、銀行および政府双方を対象としたものを意味します（欧州のバックネットのためのさらなるリソースも含まれます）。さらなる財政健全化は、当面の成長を過度に損なうことがないように、賢明かつ現実的なペースで、進めなければなりません。さらに、調整を継続し悪影響を及ぼすフィードバック・ループを断ち切るためには、さらなる成長が必要です。これ

には、政策緩和の一層の推進や、レバレッジ解消の規模を縮小するための銀行への更なる資本注入といった施策が必要になるでしょう。また、通貨同盟の持続と安定性を確保するために、*財政・金融双方の面*においてさらなる統合が必要です。

ここ数ヶ月で、ユーロ圏のリーダーは、必要な対策の一部の概要の明確化に取り組み、さらにその実施へと移りました。財政赤字の抑制に乗り出し、今後の財政規律のためのメカニズムを巡り合意に至りました。EUの国々にまたがるセーフティネットを構築しました。銀行の資本増強に協調して取り組み、欧州システミック・リスク理事会も活動しています。さらに、最近では、銀行に長期流動性を供給するため、欧州中央銀行は努力を重ねました。2012年の欧州にとり、必要な施策を実施し、協力し、必要に応じてこれらの措置一つ一つを強化すべく修正を重ねながら全ての面で前進するとともに、そのために必要なリソースを確保することが課題です。IMFは、市場の信認の回復、成長の回復、そして共通通貨の健全性の確保に向けた取り組みを支援するなど、欧州と協力しています。

我々が直面している課題は明らかです。大胆な行動を起こさない限り、欧州が、信認の崩壊、成長の停滞、雇用の悪化という下方スパイラルに突入してしまう危険性があるのです。

そして、今日の相互に結びついた世界経済では、この惨事の影響を受けない国や地域は存在しないのです。

## アジアの課題

これは、特にアジアに当てはまります。

アジアは、2008年の金融危機からそれまでの国際的地位を一段と高め浮上しました。そして20年後には世界最大の経済圏へと発展すると考えられます。現在のトレンドが続くならば、アジア経済は2030年までに先進7カ国グループ(G7)を上回ることになり、20ヶ国グループ(G20)の経済規模の半分に達すると予測されます。世界経済の中心が、西から東へとシフトしていることは間違いありません。

しかし、急速に地域内貿易が成長し、世界金融危機以降、一部経済のリバランスは進んでいるものの、アジアの国々の米国や欧州圏の最終需要への依存は行き過ぎており、これが脆弱性となっています。

また、アジアは金融経路を通じた波及効果にも弱いといえます。欧州の銀行によるレバレッジ解消が、一部のアジアの国々の与信や資産価格に大きく影響する可能性があります。というのは、欧州の銀行のこれらの国々に対する債権規模が巨大なも

のとなっているからです。貿易金融については、アジアにおいて欧州の銀行が特に重要な提供者でありその代わりを見つけることは困難と考えられることから、特に影響を受けることになるでしょう。

このような深刻な下振れリスクのなか、アジアの政策当局は各国への影響を抑制するために何ができるでしょうか。

マクロ政策面では、財政正常化を継続することで、ショックへの対応能力が増し、2008年の危機以降失われた財政余地の回復を期待することができます。同時に、インフレ率予測が中央銀行のターゲット内にあるところでは、金融引き締め先延ばしは現時点において適切であると考えられます。

しかし同時に、政策当局は銀行の流動性を引き続き維持し資金調達力を確保できるようにしなければなりません。また、債務満期の延長や信用枠の確保に加え、バイあるいはチェンマイ・イニシアティブのいずれかにより、通貨スワップ取極を一段と拡大することで、外的要因に対する脆弱性の軽減に努めなければなりません。また、新規に導入された予防的流動性枠（Precautionary and Liquidity Line: PLL）を含めたIMF支援を検討しても良いでしょう。PLLについては、後にお話したいと思います。

下振れリスクが明確に現実のものとなった場合、2008年・2009年のように、アジアの政策当局には迅速な対応が求められます。対策として、十分な余地がある国々については財政健全化政策の解除と、積極的な金融緩和策を検討する必要があります。これには、政策金利の引き下げと、例えば、コマーシャル・ペーパー、社債、および中小企業クレジットなどを対象とした、ターゲットを絞った信用緩和策の導入など、一連の非伝統的な施策を採用する必要がでてくるかもしれません。銀行債務の保証の実施と貿易金融の支援も、検討対象となるでしょう。その際、アジア各国は、豊富な外貨準備と、そして必要に応じて地域レベルの外貨準備プール取極を活用することもできるでしょう。

長期的視点から見れば、アジアの政策当局は、持続的かつ力強い中期的成長の確保に必要な構造改革と、外生ショックに対する脆弱性を軽減するための改革の継続という課題も抱えています。そしてこれらの施策は、アジアの所得格差の拡大の緩和と、投資と輸出から個人消費に軸足を移す成長の再調整の継続を支えるという点でも重要です。

## IMF とアジアの新たなパートナーシップ

アジアが前進するなか、IMFはそのパートナーとなる用意があります。

協力の可能性は、1997年から1998年のアジア金融危機の記憶に覆われ不透明であるということ、私は理解しております。しかし、約15年経った今、我々は導き出すべき教訓を見極めなければなりません。2012年という今日に振り返ってみるならば、この困難かつ厳しい時期やその後に行った改革が、アジアが2008年の世界金融危機を乗り越えるための頑健性を実現させ、また今日アジアを支えているのだと分かるでしょう。

なかでも、銀行の不良債権、社債、および通貨ミスマッチの積極的な再編を行ったことで、アジアは世界金融危機に強固な立場で立ち向かうことができたのです。また、一段と機敏なマクロ経済政策の枠組みを構築したことで、世界金融危機がアジアを襲った際に、各国が強力なカウンターシクリカル（景気変動抑制的）な対応を行うことができました。そして、危機の伝播に苦しんだにもかかわらず、アジアの国々は、自由貿易およびより密接な金融・経済協力へのコミットメントを維持したということが、より重要だと言えます。故に、これまで3年間に渡りアジアが世界の回復を牽引してきたことは、偶然でも驚くべきことでもないのです。

また、我々IMFもアジアの経験から重要な教訓を学び、その教訓を欧州を含む世界中のプログラムで活かしています。特に、根の深い経済の問題に対処する上で厳しい施策が必要ですが、プログラムに付随する条件は、喫緊の問題に一段と焦点を絞ったものでなければならないとIMFは考えています。さらに我々は、提言、あるいは実施されている政策への幅広い社会的支持の重要性と、社会の最脆弱層の保護の重要性をこれまで以上に認識しており、危機的ケースでの効果的なソーシャル・セーフティネットの確保に一層重点を置いています。

今後、我々の活動でアジア地域の利益を支えることができる分野として、危機防止に向けた経済・金融のサーベイランスの強化、および国際金融のセーフティネットの強化という、2分野を挙げることができます。

**経済・金融のサーベイランス。**世界危機により、各国レベルおよび世界レベルでの経済政策・経済情勢、および国家間の波及効果を監視する重要性が明らかになりました。さらに世界金融危機により、金融システムのマクロプルーデンスな監督の重要性も浮き彫りとなりました。

IMFの分析は、例えばASEAN+3マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）との建設的な連携を通し、この面で有意義な役割を果たすことができます。例えば、我々は、アジア以外の地域における政策のアジアへの波及効果を一段と重視していますが、同様に、ここアジアの政策決定の世界的影響についても検証しています。IMFの中国、日本、米国、英国、そしてユーロ圏を対象とした波及効果報告書は、この種の統合分析の最先端的存在といえるでしょう。

同時に、IMFはアジア各国当局との緊密な協力のもと、これらの国々の金融部門の健全性評価の取り組みを強化しています。これまで2年間に渡り、IMFは、世銀と協働し、中国とインドネシアに対する初の金融セクター評価プログラム（FSAP）を実施しました。また、バングラデシュ、カンボジア、フィリピンについては、FSAPのアップデートが終了し、インド、日本、マレーシア、そしてオーストラリアを対象とした評価が、現在行われている若しくはまもなく行われる予定となっています。

**国際金融のセーフティネット。**先の危機で明らかとなったように、混乱時には、資本フローが急速に反転する可能性があり、健全なマクロ経済と金融状況を誇る多くのアジアの国々も例外ではありません。故に、有効な国際金融のセーフティネットが、より安定した世界経済の実現への重要な要素であり、新たな外生ショックのリスクにアジアが耐える上で、大いに役立つと期待されます。

このために、アジア危機の経験に照らし、IMFは2009年以降、融資手段の改革に乗り出しました。健全な経済のファンダメンタルズと政策を有するものの、主に世界の他の地域の危機により国際収支上のニーズを実際に抱えている、或いは抱える可能性がある国々である「危機の第三者」の流動性ニーズに対応すべく考案された、最新のPLLを含め、より加盟国のニーズに適した危機防止制度を導入してきました。

この点について、我々はこれから数週間、IMFの融資能力の強化の必要性を明らかにしていきます。その目的は、欧州が自らの問題に対処するためのリソースを強化することのみならず、世界中の「無実の第三者」のニーズも満たすことだと訴える予定です。グローバル化した世界では、防火壁のニーズはグローバルです。

最後に、IMFの資源を、チェンマイ・イニシアティブをはじめとする地域レベルの外貨準備プール取極とより良く一体化させ、さらに協力を向上させるべく作業を進めています。

アジアと IMF のパートナーシップの強化には、IMF におけるアジアの役割の強化が伴うことは言うまでもありません。アジアが経済のパワーハウスとして浮上したことから、IMF でのアジアの声がますます影響力を持つべきなのは当然です。この流れは既に現実のものとなっています。2010 年に IMF は、クォータ（出資割当額）とボイスの重要な改革パッケージを承認、これによりアジア新興国の IMF での代表権が、27% 上昇することになります。この改革の結果、IMF の 10 大出資国に、第 2 位の日本、第 3 位の中国をはじめ、アジアの 3 カ国（中国、日本、インド）が名を連ねることになります。

また、IMF の主要人事にアジア出身者が選出されており、これによってもアジアと IMF の関係は強化されています。日本の篠原尚之氏、中国の朱民氏が先に IMF 副専務理事に任命されたことで、IMF のマネジメントチームのアジア出身者の割合が 40% に達しました。加えて、2011 年には、シンガポールのターマン・シャンムガラトナム副首相兼財務大臣が、国際通貨金融委員会（IMFC）の議長に就任しました。

最後にはなりましたが、IMF・世界銀行の 2012 年年次総会が、東京で開催される運びとなりました。これは、世界経済の安定性の防波堤としてのアジアの重要な役割、及びアジアと IMF との建設的な協力関係の高まりを反映したものだといえます。10 月の総会への皆様のご参加を歓迎いたします。

## まとめ

世界経済は現在、著しく不透明な時代にあり、欧州圏の緊張の高まりとその他の地域の脆弱性という問題を抱えているという現実を、改めて強調したいと思います。欧州による断固たる施策と世界のサポートにより、アジアを含む世界中の国々に伝播する危険性がある、危機の新たな段階を回避することも可能です。

IMF は、アジアへのリスクを最小限にとどめるとともに、アジアの長期的課題が成功裏に解決されるよう、アジアと協働する準備があります。現在、全ての注目は欧州に注がれていますが、IMF は引き続き、その活動の重点の一つとしてアジア地域を捉えています。同時に、アジアが IMF において、より大きな役割を担うことを期待しています。

これら双方の目的を達成することが、アジアそして世界の持続的成長の実現につながるのです。