



フィナンシャル リージョナリズム (金融地域主義)

河合正弘(Masahiro Kawai)、Domenico Lombardi

地域主義は世界貿易システムの重要な特徴となってきた。第二次大戦後から2012年のはじめまでに、500を超える二国間および多国間の自由貿易協定が結ばれており、そのうちの大部分は過去20年間に結ばれた。

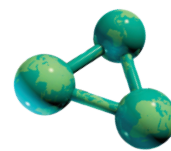
金融地域主義も、ごく最近になってからのことではあるが、ますます注目を集めるようになってきた。一例を挙げれば、今年の6月、メキシコのロス・カボスで開催された先進国・地域および新興国によるG20の首脳会議において、「効果的な世界的及び地域的なセーフネットの重要性」が強調された。これと同様の文脈の中で、IMFはその主な政策委員会において、IMFが「地域的な金融協定——と協力すること」の重要性をたびたび表明してきた。

貿易の地域主義に関してはこれまで大変多くの学問的貢献がなされてきているが、我々の金融地域主義に関する理解は、国際金融のアーキテクチャーを新たに形作る幅広い含意を秘めている可能性があるにもかかわらず、極めて限定的なも

のである。ヨーロッパではこのことはすでに証明されている。最近提案された「欧州安定化メカニズム(European Stability Mechanism, ESM)」は各国政府その他に対する直接支援提供のための、通貨同盟貸し付け協定をつくることを意図したものである。

ラテンアメリカではアンデス諸国がラテンアメリカ・リザーブ・ファンド(FLAR)の設立に成功している。FLARは過去30年以上にわたって、加盟国に対して積極的に国際収支ファイナンスを提供してきた。そしてもちろんアジアでは、1997-98年のアジア金融危機の後、東南アジア諸国連合(ASEAN)プラス3(アセアン10ヶ国および中国、韓国、日本の3ヶ国)が、チェンマイ・イニシアチブを構築したのである。チェンマイ・イニシアチブでは2010年に、二国間のスワップ契約を一本のスワップ契約に統合するマルチ化を行った。その上で2011年から「ASEAN+3マクロ経済リサーチオフィス」と呼ばれる域内経済の監視機関が活動を始めている。

**地域的な協定が
新たな国際金融
アーキテクチャーの
形成を促進し、
世界金融の
安定化の
助けとなる。**



より大きな統合の補完

これらの地域的な金融協定は、政府貸付、外国為替準備のプール、さらに通貨スワップのアレンジメントと、それぞれ異なった性格をもっている。他方、これらすべてのイニシアチブに共通しているのは、それぞれの加盟国の本来的多様性にもかかわらず、地域統合の促進とともにマクロ経済および金融の安定化を達成しようという、より幅広い努力の賜物として産まれたということである。

この最も明らかなケースは欧州で、第二次大戦後直後、地域経済の相互依存関係が欧州決済同盟の設立へと結びついた。この欧州決済同盟が先駆けとなって、その後、より高度な地域的枠組みが構築されることとなり、1999年には、ついに通貨同盟の設立に至ったのである。

あまり知られていないが、ラテンアメリカは発展途上国の中で最も早く地域統合の努力に取り組んできたことを誇りにしており、それは1950年代にまでさかのぼることができる。地域内に財とサービスの共通市場を作ることを目指して、ラテンアメリカの政策担当者たちは、地域間支払の精算制度、二つの開発銀行、そしてラテンアメリカ・リザーブ・ファンド（FLAR）を設立することに成功した。FLARは中ないし小規模の経済の7つの仲の良いメンバー国によって構成されていて、互いに強い文化的絆によって結ばれ、幅広い共通の利益を共有している。実際のところ、FLARは、サブ・リージョナルな協定がそのメンバー国に対して、より大きな自主性と存在感を与えることができるという可能性を直接

システミック・ショックや地域全体に及ぶ

ショックが発生したような場合には、 地域金融協定とIMFの双方が力を合わせなければならぬだろう。

的に証明している。もしこれがなければ、世界188ヶ国のメンバーによって構成されているIMFのような場で、その声が聞き届けられるのに大変な苦勞を強いられることになったかもしれないのである。

まさにこの地域的な自主性と存在感を強化しようという考えが、2000年5月にASEAN+3諸国をチェンマイ・イニシアチブの設立に駆り立てた。アジア金融危機に対する国際社会の反応に失望して、これら13ヶ国はIMFに対する依存度を引き下げることを決めたのである。

日本によるアジア通貨基金設立の提案が、米国とIMFによって反対された後しばらくして設立されたチェンマイ・イニシアチブは、東アジアにおける貿易と金融的繋がりを一段と高めることを目的とした、さらに広範な統合のための努力を補完するものである。こうした努力には、アジア債券市場育成イニシアチブや、アジア債券ファンドプログラムなどが含まれる。こうした試みを通じて、域内各国の現地通貨建ての債券市場を育成することや、域内での社債発行を促進することを目的とした、新たな信用保証制度およびインベストメント・ファシリティの創設などを目指しているのである。

財、サービス、そして投資のための、より大きな市場を作り出すためにASEAN+3またはASEAN+6（ASEAN+3にオーストラリア、インド、ニュージーランドを加えたもの）は自由貿易協定締結へと進む動きを見せているが、これは大きな意義と可能性を持つ、もう一つの動きであ

る。こうした線に沿ってアジア金融安定化ダイアログの設立とともにアジア通貨バスケット・インデックス（地域内の各個別通貨の動きを地域通貨の平均と比較して評価するためのもの）の導入が提案されている。

地域的余剰の管理

チェンマイ・イニシアチブで明らかなように、地域的な金融協定に参加するメンバー国は、規模がきわめて不統一である。それぞれの経済の大きさを反映して中国、香港そして日本の三者は合わせてASEAN+3の出資金の64%を賄っている。

このように大きな規模の国々は資金の借り手にはなりそうもないが、その負担割合の大きさは、域内の余剰資金と域外からの諸問題のインパクトを管理する装置としての地域金融協定の重要な機能に光を当てるものである。より小さなメンバー国に生じた問題によって引き起こされた域内貿易と域内投資フローの途絶は、地域全体の安定化を保つための地域協定によって適切に対応することが可能だろう。

FLARのより小さなメンバー国がこのファンドから大きな便益を享受してきたことは驚くに当たらないが、同時にそれはより大きな経済にとっての安全装置としても働いてきた。例えばコロンビアは、エクアドルに対するFLARの度重なる支援によって間接的に恩恵を受けることができた。なぜなら両国間には重要な貿易関係が存在するからである。

まさに、そのような域内外部性は、地域的な視野をもった独立した金融機関によって、より効率的に対処することができる。FLARの例を見ると、FLARはそのメンバー国のどの国よりも高い格付けを有しており、金融市場からより安いコストで資金を調達することが可能である。そうして調達した資金をFLARは域内の優先順位に従って還元していくのである。

しかしながら、リージョナルな金融協定に見られる典型的な特徴を反映して、チェンマイ・イニシアチブは危機的状況に対応する貸し付けに伴う政策条件の策定とその執行に関して、限られたキャパシティしか持っていない。従ってそれらはIMFのプログラムに沿ったものにならざるをえないのである。このことは「IMFリンク」として成文化された。これによればある一定の限度を超える引き出しについては、同時にIMFプログラムが適用される必要があるとされたのである。この基準は当初、借入上限金額の10%に設定されていたが、現在では30%に引き上げられており、今後、2014年までに40%へと引き上げることを目指している。このようにIMFリンクを弱めることは、チェンマイ・イニシアチブがこれまでなぜ一度も利用されることがなかったのか、その原因の一つ（メンバー国はIMFリンクの縛り、すなわちIMFからの借入を好まない）を和らげることになるだろう。

将来を見通す

今後さらにIMFリンクを弱めて行くことができるかどうかは、新たに発足した域内経済の監視組織、「ASEAN+3マクロ経済リサーチオフィス（AMRO）」のサポートを通じた経済監視機能をどこまで同時並行的に強化することができるかにかかっているだろう。

AMROは今後、メンバー国から適当な距離を保ちつつ、権威を笠に着るだけでなく、信頼を得られるやり方で、メンバー国の経済政策を独自の立場から評価することができるということを証明していかなければならない。このような課題は地域的な金融協定一般について生じるものだが、IMF自身もその例外ではない。

欧州安定メカニズム（European Stability Mechanism, ESM）のケースでは、この（監視）機能はIMFの協力を得ながら、欧州委員会と欧

州中央銀行が担うことになっている。FLARではメンバー国の経済状況を監視することは行わないし、メンバー国の経済政策を評価するためのピア・レビューの場も設けられていない。しかしながら、ASEAN+3の域内の経済情勢に関する政策対話では、これまでのところ、本来果たすべき監視機能が十分に実行されておらず、ピア・レビューあるいはデューデリジェンス・フレームワーク(経済政策を評価して必要があればその変更を行うための)のためのフォーラムというよりはむしろ、情報交換のためのフォーラムとして機能している。

確かに、地域機関とその各メンバー国との間に適切な「距離」が保たれていない場合、一般的には、危機が生じた場合の緊急融資にかかわる政策条件の作成に地域機関がかかわることが避けられてしまう。このことは結果的に地域機関の監視機能を弱めることにつながる。

ESMの枠組みでは、IMFとのリンクが強く推奨されているが、必ずしも必要条件とされているわけではない。FLARでは、しかし、政策上の条件は一切無しで貸し出しが実行される。そうすることによってメンバー国は協調して、FLARの債権に対して事実上、最優先の地位を認めているのである。メンバー国は、たとえ民間債権者に対してデフォルトを起こしたり、IMFに対する返済が遅延したようなときでも、これまで常にFLARに対する債務返済は履行してきたのだ。

特筆すべきは1980年代のペルーの例である。このときペルーはIMFとFLARの両方から借入を行ったが、IMFによる援助計画通りには経済運営を進めることができなかった。国際社会との混乱を極める対応を経た後、FLARは「最後の貸し手」として資金を提供した。1985年に就任したアラン・ガルシア大統領は、ペルーは対外債務の返済を外貨収入の10%までに制限するということを発表した。その後ペルーのIMFに対する債務返済は遅延を始め、その延滞額が増えて行った。しかしFLARに対する債務支払は通常通り続けられたのである。1990年にアルベルト・フジモリ大統領による政権が成立した後、ようやくペルーはIMFに対する延滞金を一掃して関係を正常化し、その後ペルーは1990年代を通じて一連のIMFプログラムを履行したのである。

このようにFLARは、そのメンバー国に対して流動性支援を提供すること、IMFサポートを補完する働きをすること、そしてさらなる困難に直面した場合にはIMFに取って代わるということも可能なのだ。しかしながら最後に、可能性の話として次のことを指摘しておかなければならない。有害なショックは対処できる小さな範囲の地域に限定されたものでなければならず、地域金融協定の資金に対する需要は同時多発で発生するのではなく、順序だったものでなくてはならないということである。また、これまで述べてきたことにもかかわらず、厳しい条件が課されないということが、より幅広い国際社会からの支援—追加融資または対外債務のリストラなど—を受けるために必要な政策変更を遅らせることになるかもしれないのである。

それぞれの役割を明確にする

様々な地域金融協定とIMFの、それぞれの役割と責任を明確にするということは簡単なことではないかもしれない。ある地域金融協定での経験をどのようにして他の地域金融協定に適用するかを明らかにすることの難しさについては言うまでもない。

第一に、進化しつつある分業のあり方について共通の理解が必要だ。一つか二つの小さな国で発生する小規模な危機については、地域金融協定の方が、IMFの関与なしに、緊急融資を提供するのに適している場合が多い。しかし、それぞれの地域における世界経済との相互

結合関係と、その限られた貸し付け能力とを鑑みると、システミック・ショックや地域全体に及ぶショックが発生したような場合には、地域金融協定とIMFの双方が力を合わせなければならないだろう。

その発足段階にあつては、地域金融協定が政策条件を策定し、その履行を自ら監視することは困難であろう。そのような場合、そうした役割は、地域金融協定からの政策条件策定のために必要な情報提供とともに、IMFによって肩代わりされなければならないだろう。しかしながら、地域金融協定の基金のキャパシティが—アジアの例で言えばチェンマイ・イニシアチブやAMROのように—時間の経過とともに大幅に拡大していくにつれて、流動性準備や政策条件の策定そしてプランの実行などを含む危機管理の主導的役割を、IMFからの今より限定的なサポートとともに、地域金融協定が担うようになってくるかもしれない。

第二に、地域金融協定とIMFとの間の競争が、健全または有益である分野と、そうではなくてむしろ有害である分野とについて、双方の間で共通の理解が得られていなければならない。

情報提供、景気予測、リサーチ、さらに、ベストプラクティスの形成、社会化、普及などについて互いに競争することは確かに有益なことだ。しかし、政策条件を策定する際に互いに競争するのは不健全なことだ。なぜならそれは安定化へ向けた共同の努力を損なうからである。例えば、もしも民間部門の関与について異なる枠組みが同時に適用されるようなことになると、国際資本市場は大混乱に陥るだろう。

これまでのところ、こうした共同作業は場当たりに行われてきた。しかし、柔軟性を最大の目的にしたこの現実的対処法は、危機の最中で調整の失敗を引き起こし、その後に続く世界金融システムへのシステミック・リスクの伝搬というリスクを増大させかねないのである。このことを示す最も良い例は欧州である。

そうは言っても、国際貿易システムにおいて採用されている、世界貿易機関「WTO」の第24条に定められているような手続きと似たようなものを作り出すことは難しい。この条文は、理論的には、WTOに対して、すべての二国間または複数国間協定について、多国間貿易システムとの整合性がとれているかどうかを判断する権限を与えているのである。

さらに、もし仮にIMFに対してこれと同様の役割を担わせようとするのであれば、そのときは、大きな論争を巻き起こす可能性のあるこの役割を遂行する上で必要とされる正統性を付与するために、IMFのガバナンス構造は大幅に作り直さなければならないだろう。G20は恐らくそれをやろうと思えばできるだろう。すでに2011年、基本的な諸原則を発表している。しかしあまりにも多くの国々が排除されていて普遍性に欠ける。EUはG20のメンバーだが、ASEANからは一国(インドネシア)だけしか参加しておらず、また、ラテンアメリカのFLARのメンバー国については一国も参加していない。

我々は今後さらに、新たな進化を遂げつつある国際金融アーキテクチャーにおける地域性の重要性についての理解と、それが金融安定化に貢献し得るための様々な方法についての理解を、一層深めて行く必要がある。なぜなら、フィナンシャル・リージョナリズムは、貿易のリージョナリズムと同様、間違いなく今後も長く定着していくであろうから。■

河合正弘はアジア開発銀行研究所所長。ドメニコ・ロンバルディ(Domenico Lombardi)はオックスフォード経済政策研究所のプレジデント、および、ブルッキングス研究所のシニアフェロー。両人は近く出版される『Financial Regionalism and the International Monetary System.』の共同編集者である。