

断片化のリスク

グローバル化によってもたらされる便益は、金融の安定化を保証する国際的な枠組みを強化することによって維持されなければならない。

Christine Lagarde



IMF専務理事
クリスティーン・ラガルド

過去5年に及ぶ危機との戦い、そしてその危機の深さと幅広さを目の当たりにした後では(これは部分的には各国の経済と金融市場の深い相互連関性を通じてもたらされた)、一体化がもたらす便益を見過ごしてしまうことは容易であろう。しかし我々はこれを見過ごしてはならない。

一体化が進み相互連関性が強くなったグローバル経済から得られるものはたくさんある。過去数十年に及ぶ貿易と金融の統合は、様々な地域で力強い成長と雇用創造を下支えした。このようなグローバル化は、適切な政策の実施と相まって、より貧しい国々が、豊かな国々との間の所得ギャップを、いくらか狭めることに寄与した。またそれは、多様な社会を互いに近づけ合うことによって、よりオープンな社会にすることにも貢献したのである。

しかし、新しい、これまで馴染みのなかったリスクも発生し得るようになった。もし我々が一体化の果実を手にとろうとするならば、これらのリスクを喰い止めなければならない。

リスクのカスケード

過去の危機が何度も繰り返してきたように、リスクはシステムを通じて非常に速いスピードで、時には予期しない方向へ、滝(カスケード)が流れ落ちるように広がって行く。小さな経済的ショック(例えば、米国での不動産バブルの崩壊、ギリシャ国債についての不確実性、スペインの銀行不安など)が、グローバルな問題になり得る。今日のように相互に連関している世界では、危機には国境が存在しない。

グローバルな金融システムの「コア」として位置づけられる先進国が、脆弱で、限られた政策的自由度しか持っていない今日、システムック・ボラティリティが高まってきていることは驚くことではない。市場のリスク感覚についてのスイッチは、「オン」と「オフ」が素早く切り替わる。一方、脆弱性の中で工夫をし、政策の柔軟性を取り戻すことは、それほど早く実現しようにはない。今後さらに数年はかかるだろう。我々は内向きへの後戻りを望む人々によって一体化の流れが逆転させられることを傍観するのではなく、どうすれば、一体化から得られる便益を維持し、増大させることができるのだろうか？

簡潔に言えば、問題は、国際金融システムにおける安定化のための仕組みが、一体化が進む早いペースに追いついていないということにある。金融活動

はグローバルであるが、システムの安定性を保証するための構造は大部分が内国的なままである。これは各国の政策立案者たちの危機への取り組みが簡単に圧倒されてしまうということの意味し、また、彼らの持っている政策の「弾」があつという間に尽きてしまうということでもある。

協調にスポットライトを当てる

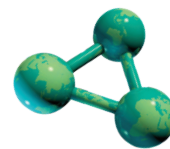
今日のように相互連関性が高まった世界では、世界のどの一部分であつてもリスクを免れることはできない。危機はグローバルである。そしてそこから脱出する努力もまた、グローバルなものでなければならない。効果を発揮するためには、解決策は国境を超えた視点を持つものでなければならない。互いに協力して課題に取り組むことによって、全体として、より効果的な政策を打ち出すことができるのである。

我々は危機対応において各国が政策協調を行うことの利点をたびたび見てきた。例えば、危機発生直後の協調的な財政刺激策は、より悲惨な経済状況を回避するのに役立った。最近では、グローバルな金融ギャップを無くすために、国際社会はIMFに対する拠出金を4,500億ドル以上増額することに合意した。しかしこの5年間に及ぶ危機では、効果的な協調努力が欠けていると、それがどれほど高くつくものかということも見て取れる。

IMFの調査の示すところによれば、20の先進国及び新興国グループ(G20)すべてによる協調的な景気刺激策は、中期的にグローバルなGDPを7%押し上げ、3,600万人の雇用増大をもたらすことができるだろうとされている。この点は特に重要である。なぜなら今回の危機を通じて約3,000万人の雇用が失われたと推定されているからだ。G20の「相互評価プロセス(Mutual Assessment Process, MAP)」に反映されているように、このような集団的政策アクションに大きな価値があるということは、IMFが長きにわたって主張し続けてきたことである。

金融セクターの改革はこれもまたグローバルな努力でなければならない。これまでにも前進はあった。例えばより高い資本比率や流動性比率に関する検討がなされてきた。しかし、より良い金融システムの構築はまだ行われている最中である。優先的に取り組むべき課題は次のとおりである。

・ より良い規制。合意されたことを実行する、また国境を越えて活動する金融機関の破綻処理など合



意されなかったことについても引き続き更に検討していく必要がある。そして金融セクターの中の見えにくい部分、例えばシャドー・バンク、タックス・ヘイブン、デリバティブなども目をこらす、といったことが必要である。後者はいくつかのクリアリングハウスが入ることで、透明性を補い、また全体のリスクを抑えることができるであろう。

- ・ 監督者の適切な法的権限、十分な問題解決能力(資質)、職務上の独立性(中央銀行家に備わっているような威信と自主性に似た性質のもの)。より良い規制はそれが実際に執行されたときにのみ効果を持つ。つまり、監督者はルールを適用する権限と意欲を持っていなければならない。

- ・ 各金融機関がリスクに対して自らが責任を負っているという認識。過剰なリスクを取ることを躊躇させるような税制に加えて、民間セクターのアカウントビリティについての枠組み、最高品質の内部統制システム、より改善されたリスクマネジメント手法などについて、適切なインセンティブが必要である。

もちろん、政策協力だけがG20やその他の国際機関の活動分野というわけではない。最近では、いくつかの国が地域の内部や地域を超えた繋がりを考慮に入れてきている。ユーロ地域での前向きな取り組みとしては、共通ファイヤーウォールの強化(欧州金融安定ファシリティ、そしてそれを引き継ぐ常設的な枠組みとしての欧州安定メカニズム)、統一された銀行監督へのコミットメント、より密接な財政統合などが含まれる。これらはさらに実施へと進んでいくことが決定的に重要である。アジアでは協働作業への新たなコミットメントが行われた。アジアの10ヶ国が通貨スワップに合意したチェンマイ・イニシアチブのマルチ化契約(Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM)で、そのサイズを二倍に引き上げるという決定がなされたのである。CMIMの役割は危機と戦うことから、危機を予防することへと拡大されたのである。

こうした様々な努力にもかかわらず、私は、グローバルな協力体制の進展が速度を落としてきたことだけではなく、逆行の兆しさえあることを恐れている。自国内の預金者と債権者を、他の国に負担が生じることがあっても保護する、また、自国内の金融システムの支援を優先する、更に、国際化によって得られるものに対する疑念、といった内向きな考え方が見られる。同時に我々は、問題銀行に対する国境を超えた破綻処理、またはデータギャップの改善という課題について、もっと大きな進展をみることが必要である。

高いシステミック・リスク、長引く低成長と高失業率、そして増大する社会的緊張、このような時代においてはグローバルシステムの展望やその協働成果についてのエピソード的な成功例だけでは決して十分と言えない。我々はリスクと戦うための、持続的で、力強い政策協調を必要としているのである。

IMFの役割

IMFは鍵となる役割を担っている。IMFは相互連関性についての理解により多くの注意を払うとともに、それをリスクの理解と政策分析に取り入れ、金融・通貨システムのデザインをさらに一層強化しなければならないのである。IMFによる政策分析は個々の国の金融・通貨システムについてではなく、国際的な金融・通貨システムについて焦点を合わせたものでなければならない。

この独特なグローバルな視点をもとに、我々は国と国との間の関わり合いを明示することができ、また、政策立案者たちの判断の一助となるよう、ある国での出来事や政策が他の国々に対してどのような影響を及ぼすかという情報(スピルオーバー分析)を提示することができる。またこの分析は国レベルの特徴を踏まえたグローバルな監視をより効率的につなぎ合わせるの一助となる。システミック5(中国、ユーロ地域、

日本、英国および米国)をカバーした、我々の最近のスピルオーバー・レポート(「波及効果に関する報告書」)は、この新しいタイプの総合的分析の最前線に位置するものである。

我々は最近、IMFによるメンバー各国の経済評価とグローバル経済に対する評価が首尾一貫していることをより確実なものとするため、またIMFによる監視が、メンバー国からの波及効果が、グローバル経済の安定性に及ぼす影響の監視もカバーするよう、新しいサーベイランス(政策監視)の決定を承認した。

我々は、金融セクターの健全性と、それが実体経済に及ぼす影響、

今日のように相互に関連している世界では、危機には国境が存在しない。

すなわち「マクロ金融」連関についても一層深い調査を続けている。我々はもちろんすべてを一から作り直すつもりなどないし、スタンダードの設定者になろうとしているわけでもない。しかし金融セクターにおける我々の監視の役割を、金融安定理事会またはバーゼル委員会のような様々な国際金融のスタンダードを策定し調整している機関との緊密な理解と調整の中で、さらに拡充していくつもりである。

我々の政策レポートの中にはいくつかの大きなギャップが存在する。例えば、短期間のうちに崩壊する可能性を秘めているような、グローバルな不均衡や金融リスクの高まりを見つけ出す簡単な方法など存在しない。国民所得統計を見れば、実体経済の不均衡やリスクについて概観が掴める。しかし、金融の世界には、国民所得総計にあたるものは、グローバルにも、ほとんどの国々にも存在しない。

我々は、グローバルな金融リスクをマッピングする作業を進めている。銀行ストレステストや、早期警戒演習(Early Warning Exercises, EWE)のような新たなイノベーションを通じてさらに深く掘り下げて、点と点との間を結びつけていくのである。しかし、相互連関性の複雑さを踏まえると、こういったギャップを縮めるためには、データギャップ・イニシアチブを含む、より強力な協働関係と、さらなる進歩が必要とされている。

我々はそれぞれの国が果たす役割と、その相互連関性の性質と意義について理解を深めるよう努めてきた(2012年IMF報告書、「Enhancing Surveillance: Interconnectedness and Clusters,」を参照。www.imf.org サイト内で閲覧可)。例えばシステミック5は、より幅広いシステムの中で互いに結び付き合っているが、ユーロ圏やアジアのサプライチェーンの中で見られるように、多くの場合、緊密に編み上げられた貿易または金融関係の「クラスター」を形成している。ある国が、異なるクラスターと結びつくのである。こういった国々をゲートキーパー(門番)と呼ぶこともできるだろう。この中には、例えばオーストリアが含まれる。オーストリアは金融的に中欧、東欧そしてスウェーデンと結びついており、そのスウェーデンはバルト諸国と結びついている。こういった国々は、一方から他方へと単にショックを伝えるだけの導管に過ぎないかもしれない。しかしそのショックの勢いを弱めたり、逆に拡大したりすることもできるのである。よって、そういった国々の安定を確実なものにすることは、システムを通じたショックの伝播を防止することに役立つので、グローバルな公益に叶うことだと言える。

最大の課題は、ほぼ間違いなく、政治的なものである。通常、政策立案者は極めて確固とした自国の国益を優先した任務を負っている。便益が国際的なものとして生じるような場合、国内のステークホルダーたちに難しい選択について引き受けさせることはもちろん、検討するよう説得することは容易なことではないのだ。 ■