

# 国際的な政策協調を巡る問題と IMF の役割\*

野口 嘉彦

## International Policy Coordination and the Roles of the IMF

NOGUCHI, Yoshihiko

### Abstract

The ongoing financial crisis motivates a review of international policy coordination among relevant parties and of the role of the IMF in financial stability. The debate on this issue evolved and peaked around the mid-80's, and waned afterwards. There seems to have so far been no definite conclusion about either the need of, or effectiveness of, international coordination. In the academic circle, the dominant view even today may be that the quantitative effects of international macroeconomic policy coordination remain, if any, marginal.

Under the present circumstance where economic activities, in particular financial transactions, are internationally highly correlated, contagion effects of the crisis are very substantial in its scale and velocity as compared with the previous era. Major industrial countries and the IMF have urgently dealt with the liquidity strain in financial markets caused by the current crisis. The policy response to the crisis also heightened the importance of coordination among national economic authorities and international organizations in order to achieve macro-prudential policies in a global perspective.

The IMF, which is engaged in macro-economic analysis and surveillance, needs to enhance its role in making international policy coordination. For this, the IMF should commit itself to continuous collaboration with other policy groups and institutions such as G-7/G-20, the Bank for International Settlements and Financial Stability Board. In addition, the IMF should continue restructuring itself to fit in the current changing environment.

### Keywords

International policy coordination, Global financial crisis,  
International liquidity, macro-prudential policy, IMF

## 要 約

米国の住宅バブル崩壊と同時に世界に急速に伝播した金融経済危機の中で、国際政策協調の必要性に関する議論が内外関係者の間で高まってきた。

国際協調の考え方は戦前にまで遡ることができるが、最近までのその取り上げられ方は散発的である。とくに1980年代半ば前後に議論が活発化し、その後は下火となっていた。そしてマクロ経済政策協調の必要性と効果について、最終結論は出ておらず、学界中心に効果は限定的という見方が支配的な模様である。

ただ、とくに資本取引面での国際的相互依存関係が極度に高くなっている現状では、今回の世界金融経済危機の悪影響は、その規模・緊急性において、70年余以前の大恐慌以来、類を見ない深刻なものである。こうした状況の中では、先進主要国やIMFは協調して国際的な流動性不足に迅速に対応せざるをえなかった。さらに、今後の危機に備えるため、グローバルなマクロブルーデンスの観点からの協調も必要性が高まっている。危機対応のための機能（緊急な流動性供給、金融規制・監督等）を有する国際機関はいくつかあるが、中でも全世界の金融経済を監視する立場のIMFは有力な適格機関とみられ、今後、G-7、G-20、国際決済銀行（BIS）、金融安定理事会（FSB）等との協議を重ね、また組織改革をさらに進めながら、関係国や他の国際機関を協調面で主導する機能を果たしていくことが望まれる。

## キーワード

国際政策協調、世界金融経済危機、国際流動性、マクロブルーデンス政策、IMF

## 目次

はじめに

1. 国際政策協調の意味
2. 政策協調の歴史の概観
3. これまでの政策協調の有効性に関する評価
4. 最近の政策協調の特徴と課題
5. 国際協調におけるIMFの位置づけ

むすびにかえて

< 図表 1 ~ 5 >

< 参考・引用文献 >

## はじめに

近年の国際的な経済政策の協調問題（以下、国際政策協調と略称）に関する議論は、1980年代半ば以降、散発的に盛んになったり、退潮気味となったりといった傾向を示してきた。この期間を通じ概してこの問題は、学界・政

策当局にとり格別関心を高める課題ではなかったように思われる。

とくに米国レーガン政権下で同国経常収支の赤字拡大・米金利の高騰・ドル相場の過大評価といった事態に対応して取られたG-5諸国間のプラザ・ルーブル合意<sup>(1)</sup>、それも外国為替市場での協調介入が、国際政策協調の典型といった見方が一時期台頭した<sup>(2)</sup>。つれて1980年代半ば前後から政策協調に関する議論の盛り上がりが見られた。その後発生したアジア通貨危機やロシア・南米危機を契機に、90年代末期から2000年代初期にかけて協調に関する研究もいくつか発表されたが、その後は急速に先細りとなった。ところが、2007年後半から米国発のサブプライム・ローン問題が短期間に波及して、国際金融経済が危機の様相を濃くするに及び、国際金融機関や学界、報道関係から再び国際政策協調の必要性が叫ばれだし<sup>(3)</sup>今日に至っている。

本論文の目的は、まず 過去の国際政策協

調を巡る議論を歴史の流れの中で捉え直し、80年代に盛んに行われた議論を概観・再考したうえで、現在および目先の国際政策協調問題について留意すべき点、さらにこうした状況の中における国際金融機関（とくにIMF）に求められている役割について検討し、今後の議論の手がかりの一つとすることである。

## 1. 国際政策協調の意味

国際政策協調という用語は、学界・当局・報道関係者間で頻繁に用いられてきているが、通常その基本的な意味は、分かりきっていると受け止められているためか、この点が問い直されることは少ないと思われる。

しかし国際経済の同時並行的なグローバル化と錯綜化の進展が頂点に達しているとみられる現在、国際政策協調の議論が再燃し始めているだけに、改めて国際政策協調の何たるかを確認しておくことが必要である。この確認を通じて、今回の政策協調論議の持つ歴史的・経済理論的位置づけも、より明らかになるものと考えられる。

### 1.1 国際政策協調の基本的な意味

まず一般的に「国際政策協調」という場合の基本的概念について筆者の見方を簡単に示しておく。当然のことであるが、協調関係は参加者が2カ国以上の主権国家（その経済政策当局）であることを基本前提としていることである。考察の出発点は常に国家間の関係が基礎となる（換言すれば、国際間の企業や政治団体、NGO等の関係はここでは対象外である）。また以下では、専らわが国を含む主要先進国の立場（あるいは国益）から考察していく。

次に、国際協調を議論する場合、2つの形

態があることを示しておきたい。

すなわち第1の形態は、多数の参加者が何らかの目先ないし中長期的な目標に向けて、経済政策面で同一步調をとるという意味での協調である。別の角度からみると、対称的ショック<sup>(4)</sup>を対象とする政策協調になろう。例えば、通貨制度安定のための協調や関税引下げ・貿易自由化のための努力などが考えられ、そのため何らかの形で貢献してきた機関・機能として国際通貨基金（International Monetary Fund：IMF）<sup>(5)</sup>および戦後から1995年までの関税および貿易に関する一般協定（GATT）とその後設立された世界貿易機関（WTO）をあげることができる。

第2の形態は、何らかの経済的ショックが発生した場合に、これに対応して関係国間でマクロ経済政策を調整し、相互の経済状況と国民の経済厚生を安定化し向上させるという目標を持った協調である。非対称的ショックに関する協調であり、過去に展開された議論は、この第2の形態の協調問題を巡るものが多かったとみられる。

本論文では、常時上記の第1・第2の形態を念頭においているが、より緩く・広く定義できる第1の協調形態（定義）を基本として、最後の主張に結び付けていく。

### 1.2 協調と協力の具体的内容の確認

過去に展開された議論における「政策協調」と「政策協力」の内容についても確認しておきたい。

国際的な政策協調（international coordination）とは、「国家が、一方的に政策遂行を行った場合の政策とは異なる政策を採らせるような交渉による相互の調整<sup>(6)</sup>」とか「国際的な経済依存度を認識して国家の政策の一部に重

要な変更を加えること<sup>(7)</sup>」と定義される (Webb 1995)。

Coordinateの本来の意味が「効率的にともに働く、異なる部分・人間同士を適切な関係にもっていく<sup>(8)</sup>」であり、cooperateが「相互に助け合う」であることから、cooperateの方が当事者間に友好的な関係のあることが示唆されているといえよう。一方、協力 (cooperation) を、協調とほぼ同様の意味で使っている研究者がみられる。

以上を踏まえると、1国にとっての国際的な (マクロ経済) 政策協調 (前述の説明の第2の形態) とは、「ある外的影響 (ショック) が生じた際に、自国のみならず関係する他の (諸) 国との間の相互の影響を考慮しつつ、何らかの政策的な変更を協同して実施すること」と再定義できる。これに対し、他国との目標が一致しているような場合に、関係国間で異論も少なく同時に政策発動に動くことができれば (前述の第1の形態)、それは政策協力であるとも考えられ、最も広い定義といえる。また、協力はやや緩やかな定義であり、協調の要素をそのなかに含むと考えてもよいであろう。もっとも以下では、議論の錯綜を避けるため、協調と協力の意味を必ずしも截然とは区別していない。

## 2. 政策協調の歴史の概観

次に、以上で考察した政策協調の歴史的な連続性、位置づけをみてみよう。世界の主な政治経済面の出来事については後掲の図表1にまとめた。また、Iida (1999) に掲載されている「主導的立場と協力関係の表<sup>(9)</sup>」に筆者が70年代以降の通貨体制を追加した図表2により、世界通貨体制の変遷過程を通じ、常に国際金融機関を含む参加者間の協力関係が、形態を変えながら存在し通底しているこ

とをある程度は認識できると思われる。

冒頭に述べたように、近年の国際政策協調の事例としては1980年代中頃以降の為替協調介入やマクロ・データによる制度化が目目されたわけであるが、実際の協調は歴史的には第二次世界大戦より前に遡ることができる。端的には、国際決済銀行 (Bank for International Settlements : BIS) を通じた欧米主要中央銀行間の協力である。戦後になるとIMFを中心とする金ドル為替本位制の下で、各加盟国は固定相場維持<sup>(10)</sup>を目標にマクロ政策の協調的運営を行ってきた。そして1970年代初に米国がドルと金の交換性停止に踏み切り、その後主要通貨が変動相場制に移行することとなった。

変動相場制には、当初期待されていたような外生的攪乱を遮断する機能は、実際にはないことが徐々に明らかとなった。この間、国際間の財・金融取引の相互依存関係の緊密化が加速し、1国ないし1地域で発生した経済的なショックは、他の諸国へ波及していき影響を与えずにはおかなかった。ここに関係国間の経済政策協調実施の背景があり、またその必要性や効果の有無に関する多くの議論を呼ぶ素地が生まれた。以下では、政策協調 (協力) の歴史的推移を略述する。

### 2.1 戦前からの連続性 (BISの活動を中心として)

BIS<sup>(11)</sup>は1930年に設立されたが、これは「第一次大戦後の国際金融協力の最大の成果」 (立脇 2005) といわれている。設立の目的は、主要中央銀行間の協力推進にあったが、具体的には「第一に国際決済システムの安定を維持すること (1935年当時、これは金本位制度の復活と将来の円滑な機能の維持を意味した) および金融政策手段によって、できるだけ景気

変動を均し、全般的な経済活動の均衡水準を高めること」(Toniolo 2005, p. 5の文節を筆者が要訳)であった。

また、「戦間期(1918～39年)においては、戦後近代のあらゆる国際的通貨取極めがみられた。1920年代前半のクリーン・フロート、後半の金本位制度、30年代初期の管理フロート、36年以降の金・為替調整可能固定相場制の再導入がそれであり、いずれの時期にも、国際的政策協調に資するための枠組みの確立、為替相場と国際収支の安定に努めた」(Eichengreen 1984, p. 46の文節の趣旨を筆者が要訳)。20年代には金本位制度の再導入の動きが世界的に広くみられた<sup>(12)</sup>が、これはまた中央銀行間の最初の多角的な協力体制作りの誘因となった。20年代以降も、中央銀行家達は協力が国際的な通貨金融の安定性を高めることを信じて疑わなかった。これは結局、BISが協力のための中立的な場を提供し、議論の継続性と深化が保証されていることから、加盟諸中央銀行組織の全てのレベルにわたる定期会合を通じて相互理解が深められるといった事情による(Borio and Toniolo 2006)。

BISは第二次大戦後、IMF・世銀創設のためのブレトン・ウッズ国際金融会議において廃止が決議されたが、実行に移されることなく存続した(立脇 2005)。そして、その後多くの通貨金融危機の際には、IMF等との連携により融資面で貢献してきており、また平常時には主要中央銀行間の情報交換の重要な場となっている。BISには現在3つの委員会<sup>(13)</sup>が設置されており、そのうちの銀行監督委員会は、国際的に活動する銀行の自己資本比率を制定<sup>(14)</sup>、その後の銀行の内外金融活動に多大の影響を及ぼしている。

## 2.2 国際政策協調がみられた戦後の主な事例

国際政策協調の主な実例として何を取り上げるかは、やや恣意的にならざるをえないが、特定国や地域の経済危機を含めて過去のいくつかの代表的な事例を取り上げる。種々の危機については、定量的実証分析が目的ではないため、焦点を協調面の特徴に絞って簡潔にみるにとどめる。

### 2.2.1. 通貨危機の主要事例

第一は、英国の経済危機<sup>(15)</sup>で、1964年秋頃から、英国の国際収支悪化とポンド不安が表面化、同年8月から年末にかけてロンドンから大量の資金流出がみられ、英ポンド危機に至った。その後1976年秋にもポンド危機が発生<sup>(16)</sup>、1976年の英国は、石油危機の後遺症として景気後退・インフレ・国際収支赤字の三重苦に悩まされた。さらに1992年9月、英ポンドはイタリア・リラとともにERMを一時離脱、マーストリヒト条約批准問題等もあり欧州通貨危機が発生したが、中でも英国はファンダメンタルズに問題があったことからポンドが攻撃された<sup>(17)</sup>。

これらの英国の危機に対しては当局による利上げ、公共支出の削減を中心とする対応が行われた一方、国際的な資金支援措置が展開された。具体的には、64年と76年の場合、IMF一般借入取極め(GAB)の発動(各10億ドル、約39億ドル)、BISパーゼル協定の発動(各3.9億ドル、30億ドル)、主要国による支援(各26億ドル、15億ドル)であり、中央銀行と国際金融機関を中心とする国際政策協力のひとつといえる。92年危機では、英国はポンド防衛のため、市場から100億ECU相当額(DM、ドル、円、スイス・フラン、ECU)の借

入計画を発表したが、この時は独自に対応している。

第二は、メキシコの危機<sup>(18)</sup>である。同国の経常収支は88年から赤字に転化し、それが拡大した(94年、GDP比8%)。94年2月の米国短期金利の引上げなどを背景に、メキシコからの資金流出が引き起こされた。94年第2四半期以降は、ドル建て短期国債(テソボノス:購入資金の払い込み、償還金の支払いはペソ建て)の発行により一時的に海外資金の導入ができたが、94年11月、経常赤字のファイナンスに対する懸念、為替相場の切下げ期待から、投機的ペソ売りが発生した。メキシコ通貨危機は、「金融のグローバリゼーションの時代における、途上国を襲った最初の危機」(当時のカムドッシュIMF専務理事)といわれた。

1994年11月、中央銀行によるペソ買い・ドル売り介入の実施(外貨準備は急減)同年12月の為替相場の大幅切り下げ、変動相場制への移行に踏み切ったが、結局、メキシコの国際収支悪化<sup>(19)</sup>に対し、国際的な支援が行われた。それは、IMF178億ドル、米国200億ドル、商業銀行30億ドル、G-10諸国(BIS経由)100億ドル(計508億ドル)を内容としていた(IMF Press Release No. 95/10, 1995/2/1)。BIS経由の資金は結局未使用に終わったといわれる。

第三は、アジア通貨金融危機である。1997年7月2日、タイの通貨当局は外国為替の投機攻撃に耐え切れなくなり、それまで維持してきたバスケット・ペッグ制を放棄、管理フロート制へ移行した。その際のタイ・バーツの下落を契機として、東アジアに通貨危機が波及した。7月下旬にはインドネシア・ルピーにも切下げ圧力が加わった。さらに11月には、韓国ウォンの相場が急落した<sup>(20)</sup>。また、通貨危機(自国通貨の対外価値の大幅下落

と外貨準備の枯渇)と金融危機(不良債権の急増、銀行等の破綻)が同時に発生したことが特徴であった。危機の直接的な原因として、

通貨のミスマッチ(対外借入は外貨建て、国内での投融資は自国通貨建て)と満期構造のミスマッチ(対外借入は短期、国内投融資はそれよりも長期)というダブル・ミスマッチがよく指摘される。

通貨金融危機に直面し切羽詰ってIMFに支援を要請した東アジア諸国は、IMF融資の条件である引締め策や構造改革を中心とする経済プログラムに従うことを余儀なくされた。タイ・インドネシア・韓国の3カ国に対して行われた国際支援の総額1,144億ドル(第二線準備を含む)のうち国際機関はIMF約30%、世銀14%、アジア開発7%であり、残り48%が日(17%)・米(7%)・その他アジア諸国から拠出された。米国はタイの危機救済には関与せず、インドネシア・韓国への第二線準備のみであった<sup>(21)</sup>。

アジア危機を経験した諸国の経済は、相当の傷を負ったものの、前述の国際支援により外貨流動性危機を克服し、比較的早めに回復をみた点は、注目に値する。

### 2.2.2. 石油危機

過去の石油危機(1973~74年)に際しては、産油国が吸収した資金がその他諸国にいかんにかんにかんかんと還流するかが問題となった(いわゆるオイル・マネーのリサイクリング問題)。第一次石油危機後のグローバルな国際収支動向をみると、先進工業国は74年には貿易収支が赤字に転じたが翌年にはすぐ黒字を回復している一方、途上国では年を追って赤字幅が拡大している。途上国では、結果的に資本の流入で石油輸入代金が決済された形であるが、これは民間金融機関を通じる輸入金融や借入、国際金融機関からの融資によるものと推測され

る。これに対し、先進国にはユーロ預金形態のオイル・マネーの還流が相当大きな割合を占めた<sup>(22)</sup>。

こうした状況下、IMFはG-5の要請を受けて、石油危機に伴う国際収支問題に直面した途上国に対し、石油融資（oil facility：オイル・ファシリティ）制度を1974年に導入、75年にはさらに規模を拡大した（この融資制度は、緊急措置の性格を帯びたもので、76年3月に申請受付を終了）。これは、IMFを軸とする国際協調といえよう。

### 2.2.3. マクロ経済政策の調整<sup>(23)</sup>

マクロ経済政策面の国際協調は、世界レベルでの景気過熱や景気低迷、インフレ高進やデフレ現象、米国とその他諸国間にみられる国際収支のグローバル・インバランス、主要為替相場の過大・過小評価など、経済の不均衡を対象としてその是正・安定を図ろうとするものである。政策手段は、金融政策・財政政策が中心となる。戦後数十年の間に、国により実施時期の差異はあるものの、貿易取引・資本取引は自由化の方向を辿った。主要国の為替相場制度は、1973年春に固定相場制から一斉に変動相場制へと移行した。以下政策協調に関する情報は、主としてWebb（1995）に依拠しつつ、必要最小限を記述している。

1950年代末期から60年代にかけては、市場間の国際的な相互依存関係も比較的限定的で、国際的な金融財政政策の協調は取るに足らなかった。各国とも貿易・資本取引面の規制も導入のうえ、固定相場維持とマクロ的国内経済政策の独立との整合性を保つべく、対外収支の積極的ファイナンスに腐心した（Webb 1995）。

70年代は、資本取引の自由化、貿易市場の統合が進むにつれ経済変動の激しい時期で、

主要国は国内政策の独立性を求めたため、外交面の対立が目立った。ブレトン・ウッズ体制の崩壊後、石油危機の影響もあり、経済回復と為替相場安定を目指して1975年、最初の経済サミット<sup>(24)</sup>（G-7のうちカナダが不参加）がランブイエ（仏）で開かれた。76年にはプエルトリコ・サミットで「インフレなき経済拡大」について各国の協力が確認されたとされているが、これらはいずれもマクロ政策の協調に関する合意を生みだしたものとはいえなかった（Web 1955）。

70年代末期、80年代および90年代初期において国際的マクロ経済面の協調に関する最重要課題は、米国と日本・ドイツ間の政策の不一致から生じている。この間を達観すれば、米国は一段と拡張的な政策をとる一方、同国の貿易赤字削減のため日・独の景気刺激策を求めた。これに対し日・独は他のG-7諸国とともに、米国の引締め政策を要求した（同前）。この間、ドル相場は80年代前半を通じ乱高下を繰り返しつつドル高傾向を辿っていった。米国の経常収支は80年代初期から88年にかけて急速に赤字を拡大していった（それでも、対GDP比率のピークは86～87年の3%台で、近年の6%台の2分の1にすぎない）。そしてこの時期に、後年まで国際協調の象徴のような位置づけをされるようになるG-5の合意が実現した。すなわち、85年9月にニューヨークで行われた「米国以外諸国の通貨を切り上げ、米国は適切な協調介入を行う」というブラザ合意である。また、87年2月には行き過ぎたドル安（円高）是正を行うこととなる。関係国で財政政策は動かし難い事情から、米国はいきおい日・独に金融緩和要請の圧力をかけ、日本は歴史的な低水準にまで金利を引き下げた。ドイツはインフレ懸念からこれに抵抗し、むしろ引締めへ転じた。日本はこれが一つの切っ掛けになって、その後のバブル

経済に突き進むという結果になった。

なお、1986年の東京サミットと呼応して、G-7の財務大臣・中央銀行総裁会議が86年から毎年定期的（春秋のIMF・世銀年次総会の直前）に開催されるようになった。しかし90年代になると、確かにサミット（90年のヒューストン・サミットから99年のケルン・サミットまでの10回の会合）では経済政策協調の重要性が謳われることが多かったが、「80年代の苦い経験もあって、G-7政府間の金融面の協調は著しく低調となった（Iida 1999）」。その後も、世界景気の低迷などを映じて、サミットでは経済構造改革や貧困削減に話題が及ぶようになり、世界金融経済危機が深刻化する2008年頃までは、協調行動は低調を続けたとみられる。

### 3. これまでの政策協調の有効性に関する評価<sup>(25)</sup>

ここでは、とくに1980年代半ば前後から90年代を中心に数多く行われた政策協調に関する議論の要点を改めて列挙し、現時点からみえる特徴を捉えてみたい。これらの議論を協調の意味を否定する立場、協調の効果には慎重な姿勢を示しつつ意義を認める立場、協調を積極的に評価する立場、の3つのグループに分けて述べる。

#### 3.1 協調の意味を否定する立場<sup>(26)</sup>

まずこの立場には、「国際協調下では両国中央銀行はインフレ容認的になる可能性がある。二国間で金融政策の協調を強めても、両国の経済厚生が自動的に向上することはない。金融政策の協調は、民間部門（賃金決定者）の中央銀行に対する信認問題を改善する

ための制度的枠組みがあって始めて有効となる。」といった古典的主張（Rogoff 1985）がある。同様に「協調から得られる利得は小さい可能性が高い。世界経済に関して誤ったモデルを関係国が使用した場合には、利得よりも損失になりうる」（Frenkel 1988）とか「政策立案者が初期条件、目標の重要性、政策乗数に関して間違った認識を持っていると、協調は厚生を高めるどころか却って低下させる可能性がある」（Frankel 1988）など、協調の利益が総じて小さいとの指摘が続く。

政策割当の観点から、「マクロ経済政策の国際協調は必要でもなく、可能でもない。複数の政策目標の同時達成のためには目標の数以上の政策手段が必要。国際経済では国の数に応じて目標数と政策手段の数は増える。各国の政策手段は他国に影響を及ぼすが、それぞれの国が自国の政策手段を適切に使うことによって、すべての国のすべての目標の同時達成が最も有効に実現しうる。しかしこれの実現は、実際にはできない。一国の財政金融政策が他国の雇用水準・インフレ率等に及ぼす『交叉』効果は、一般に『自己』効果に比べてきわめて小さい。」（小宮 1986、1989）と真っ向から否定する見解もみられた。続いて「情報交換以上に政策協調を強調することは問題であり、やはり関係国の政策目標の数より政策手段の数が少ない場合、協調のメリットを議論すること自体、どれだけ意味があるか」（須田 1996）との疑問も呈されている。

この間、モデル分析に関して「マクロ・モデルが多様であり、結果はモデルによって大幅に異なるほか、ある国なり団体が自己に都合のよいマクロ・モデルを作成し、それが正しいと主張する余地が十分あることから、国際協調が客観指標の利用により制度化されると、様々な利益団体が我田引水の行動に全力をあげるようになり、マクロ政策の国際協調



が困難」(新開 1986、1991)との批判も聞かれた。より具体的に踏み込んで「米国は、今や明確にしかし友好裡に、国際的マクロ経済調整政策を放棄すべきである。……国際協力は、それが真に重要となる国際貿易や国家の安全といった課題のために取っておくことが、一般的にははるかに望ましい」(Feldstein 1988)との提言が示されもした。

以上の批判的見解は80年代後半から90年代半ばに集中しているが、2000年代入り後も散見される。すなわち、「経済統合が相当進んでいる世界においては、協調の欠如は必ずしも大きな問題とはならない。われわれの実証分析によれば、変動相場制の下での協調の貢献度は、固定相場制の場合と大きく変わりそうにない。」(Obstfeld and Rogoff 2001)あるいはObstfeld and Rogoff (2001)を紹介しつつ「結局、グローバリゼーション進展の下で一部の研究者が示している予見とは逆に、今後の国際協調は皮肉なことに高まるよりも減る可能性の方が大きい。」(Bergin 2002)など協調に対しその効果をほとんど評価しない立場が示された。

最近でも、金融政策の国際協調に対し疑念を呈する見解(白川 2008)がみられる。その趣旨を要約すれば、「自国の金融政策は海外にも影響を与えるが、自国経済に最も大きな影響を与えるのは自国の金融政策であって、外国の政策ではない。80年代後半には『国際政策協調』の名を借りて、自国に有利な政策を他国に押し付けるケースも多かったほか、日本国内でも早期の利上げに反対する根拠として『国際政策協調』の必要性が主張されることが多かった。このように金融政策に関する『国際政策協調』は弊害が大きい」というものである。

### 3.2 協調の効果には慎重な姿勢を示しつつ意義を認める立場

協調から得られる利益は小さいとしながらも、今後ありうる協調の形も提示が見られた。すなわち、「政策効果に関する不確実性(計量モデルの差異に反映)を映じて、合意から得られる結果についての各国の見解は大幅に異なり、一部の結果は期待はずれのものになりかねない。ブレトン・ウッズ体制の崩壊により、主要国間のマクロ経済政策の組織的な協調を当面進めるには、政策目標が国家間であまりにも大きく異なってきている。今後ありうる具体的な協調のタイプとして4つが考えられる。第一は、多角的サーベイランス<sup>(27)</sup>と情報交換の実施。第二は、これまでに行われてきた必要に応じた裁量的な政策対応(1978年、87年、OECDの定例会議、東京サミットの際に開始された財務大臣会議、87年のループル会議・サミット等)。第三は、ルール変更を通じた政策調和(日米間の通貨増加率に関する協調、為替相場目標圏など)。第四は、三極通貨体制の確立」(Fischer 1987)といった構想が提示されている。

日本の置かれた立場からは、「理想的政策協調の前提となる経済システムの作動メカニズムについての認識がきわめて曖昧でコンセンサスが存在しない以上、日本の対外不均衡は、原因がたとえ欧米サイドにあっても、日本の落ち度とされ、強い対日干渉を招く口実となりかねない……。そうしてみると、現時点で可能であり、かつ利益の大きいと思われる協調は、米国および欧州各国と、緊密な情報交換を行って、相互不信の広がりを抑える努力を払うという弱い協調であろう。」(翁 1987)という見解がみられた。また、ゲーム理論による分析に基づき「各国は、非協調

的に金融・財政政策運営を行う場合には、国際的に望ましくない結果をもたらされる。協調的に政策運営が行われれば、国際的に望ましいマクロ的均衡（Pareto最適状態）の達成が可能。国際的協調には様々な問題（世界経済の構造等に関する知識の不十分さ、協調の背後にある政治的圧力、協調実施のための体制づくりの困難性など）があるため、その現実的可能性、有効性はかなり限定的となる。従って、実際の協調としては緩やかなルールによるしかない。」（早川 1987）と、これも控えめな肯定論に見える。

各国間の相互依存関係が極めて強く、政策協調の潜在的重要性が高いことを認めながら、「適切な政策協調が困難で稀であるのは、主として政策効果や相手国の反応に関する誤った理解に基づいて『囚人のジレンマ』自体が正しく認識されていないため。今後の政策協調実施可能性の条件は、政策の影響に関する協調参加国間の共通認識、協調によりそれがなかった場合より有利な結果が得られること、掘り下げた理論分析と歴史研究、相互の行動様式について誤解のないよう各国政策当局の価値観が素直に表明されること、前記・につき関係国が頻繁に意見交換を行うこと、政策協調を慎重に長い目で見て行うこと。」（黒田 1987、1989、石井 1990）と実務的な経験の積み重ねの大切さを主張する意見もみられた。90年代の金融政策面の協調機運が衰退したことは不幸なことであったとして、政策立案者に対し「金融協調が利益をもたらすかどうかを予断することなく、学界や研究機関からの情報支援を受けて、技術的定量的分析に偏重することなく、調査・議論・検討が必要である」（Iida 1999）旨の提案も行われた。

### 3.3 協調を積極的に評価する立場

後年に影響を与えた見解は、「外国の行動を所与として、各国のマクロ経済当局が最適な政策を遂行する場合の均衡（ナッシュ均衡）を、協調による政策の組合せについて交渉する場合の均衡と比較し、各国の厚生（GNPを基準に計測）の向上状態を計測すると、こうした意味での協調による利益は、控えめなものだが、確実に存在する。」（Oudiz and Sachs 1984）というものであった<sup>(28)</sup>。これを否定する結論に達したのが既述のObstfeld and Rogoff（2001）である。

その後協調を明確に前向きに評価する見解がみられるようになったのは、2000年代になってからである。例えば、「グローバルな次元での協調はあまり多くはみられないが、注目すべき成功事例が2つある。一つ目は、1978年のボン・サミットで、複数の参加国が具体的な拡大政策の実施を約束したこと（これは効果が出つつあったところに、イラン革命が79年初に起き、第二次石油ショックに繋がったため、サミットの努力がふいにされた）。二つ目は、G-5/G-7<sup>(29)</sup>による1985年のプラザ合意。これで各国は、80年代前半に累積した為替相場の極めて大きな不均衡に対し驚異的に整然とした調整を成し遂げた。」（Bergsten 2003）との評価である。そして協調的景気刺激策の提言すら聞かれる。すなわち「グローバルな危機にはグローバルな対応が必要にもかかわらず、実際の対応は国家レベルにとどまっている。国家はコスト・ベネフィットの均衡を図るため、どうしても景気刺激策の規模は内輪になる。だからこそグローバルな景気刺激策が必要となる。具体的な支援はIMFに加え（あるいはIMFの代わりに）、多種類のルートを通じて行う必要がある。中期的戦略としては、

国連専門家委員会（Stiglitzが議長）が提唱しているように、グローバル経済協調会議をつくり、経済政策面の協調を行うほか協調の障害となる問題や制度上の欠陥を評価することである」（Stiglitz 2005）。

世界不況の発生を懸念して、「現時点での政策協調は、発生の可能性の高い世界経済恐慌を避けながら、米国の経常赤字の調整を確実に実現することに全力で向けられるべきである。政策協調は、支出構造の調整（赤字国の支出抑制、黒字国の支出拡大）と名目為替相場の調整の二つへの集中が必要である。」（Williamson 2005）との具体的な政策提言も聞かれた。

さらに最近になるほど、マクロ経済の政策協調が有効な分野として「流動性危機（但し、G-7が事前に協調の発表を行えば、最後の貸し手機能に関わるモラルハザード問題が生じて効果を殺ぐが、事後的協調に異議はでない）、為替相場の適性水準からの乖離（ここでは、事前協調の公表は事後協調の效果に劣る）、一地域に共通の国際収支危機（補完的政策のよろしきを得れば、協調による地域の収支激変を抑制可能）」（Carton 2007）などが指摘されだした。

前記のObstfeld and Rogoff（2001）について「国際的依存関係の増加が必ずしも国際協調の必要性を高めないという同ペーパーの結果は、『平常時』に通用すると思う。」（Trichet 2008）という見解は、リスクの振幅が大きい今回のような世界金融危機下では利下げや流動性供給面での協調行動が有意義であったことを強調しているように窺われる。

最後に、今回の世界金融経済危機を乗り切るため途上国にとってこそ国際政策協調が鍵となるという途上国側の意見も聞かれ、「IMFの原資の大幅強化、保護貿易主義を封じるための協調行動、グローバル・インバランス是正による為替相場不均衡の解決が必要

である」（Rozenwurcel 2009）などと主張されている。

### 3.4 本節のまとめ

これまでに世界が経験した経済問題と政策協調の留意点を俯瞰すると、その内容が錯綜していることが分かる（図表3参照）。従って、国際協調に関する議論が複雑化し、どの観点から議論しているかを明確にしておくことが必要となる。

前述の種々の見解を通覧すると、1980年代から2000年代初期までの協調問題に関しては、議論はその限りではほぼ出尽くしているようにも思われる。しかしそれだからといって、国際政策協調が実際に効果を発揮したかどうかとなると、依然、明快な解答はないというのが実態ではないだろうか。過去30年間に於いて協調問題を議論するための環境が大きく変化を重ねてきていることが、その背景になっていると考えられる。それは例えば、これまで言及する論者の多い国際間の相互依存の高まり（とくに資本取引の投機的側面が近年急速に高まってきた事実は、図表4でも明らかである<sup>(30)</sup>）、G-7やG-20等の会合による情報・意見交換の機会の増加、IMF・世銀・BIS・OECDなど国際機関を通じる情報公開の頻度と質の向上、一方、主要国経済の不均衡がどの部分で生じ、どう展開していくか、継続期間はどの程度かなどによって、政策当局・研究者など関係者の問題意識そのものも実際の変数とともに相当揺れ動いてきたため、安定的な定性・定量分析が困難な面があったこと<sup>(31)</sup>（協調問題に関する議論のこれまでの消長もこうした事情を反映したものであろう）、協調の結果について、すべての参加者が満足することは考え難く、そのうえその満足度を計る基準もないこと、などであろう。

ただ、アカデミズムの世界では、政策協調からの利益は小さいというのが現在も支配的なのかも知れない。例えば、08年に日銀で開催された国際コンファランスで、ジョン・B・テイラー（スタンフォード大学）は、グローバル化進展の下、今日の金融市場の混乱に対し、政策協調からどのようなゲインが得られるかという質問に対し、「合理的期待、非同時的契約、自由な資本移動のもとでは、それぞれの国が最適なルールに従う限り、協調からのゲインは小さい」と答えている（重見ほか2008）。

実際、サミットやプラザ合意・ルーブル合意についての評価は米国政府内ですら不一致がみられた。すなわち、「Feldstein（1983～85年の経済諮問委員会議長）は、『プラザ合意のドル価値に対する効果も長くは続かなかったと信じている』（Iida 1999）といわれている。また「政府関係者が総じてこの問題につき寡黙を通してなかでDarman（1985～87年の財務次官補）だけは『プラザからルーブルまでの期間が財政改革の実施もあり一応の成功』とみていた反面、Volcker（1979～87年の連邦制度理事会議長）は、『当時の不安定な外為市場を嘆きつつ、プラザ合意が金融政策（為替介入の効果を高めるはずであった）に対し何ら影響しなかった』と、その効果を否定している。結局、ボン・サミット（1985年5月）の第二次石油危機に対する貢献度の議論にしても、そうした関係を確認するための適当な経済モデルがないだけに、依然未解決のままであるし、同様の事情によりプラザ・ルーブル合意が日本のバブル経済にどの程度影響を及ぼしたかについても、確実には知る由もない。これらの因果関係を証明できるという人間がいれば、彼らは自らを欺いているに等しい。」（Iida 1999）ことになる。

さて最後に、再度前述の政策協調を巡る諸

見解をみると、これらが悉皆的に調査したものでないことを割りいても、積極的な賛成論は2000年代に入ってからのものが多いことが分かる。それ以前には消極論が大勢を占めていたという事実は、既述のようにとくに発生した経済ショックが非対称的な場合に、相互の政策効果の浸透状況を見極めにくいことが一因であろう。逆に近年賛成論が多いということは、協調の必要が緊急性を帯びたとか効果観察の容易性など、世界金融経済危機という環境の質的变化のためではないかと考えられる。

#### 4. 最近の政策協調の特徴と課題

Meyer et al.（2002）によれば、標準的分類に従い、過去の経済ショックについて、ほぼ対称的なショック（石油危機と80年代初期の欧州の高インフレ、G-7諸国にとってグローバルな性格を持つ、新興諸国の金融危機）と非対称的ショック（80年代の米国の財政拡大と日本の財政収縮）、1国に特異のショック（東西ドイツの統一）の3種類に分けられるという。

それでは、今回の世界金融経済危機については、どのように捉えることができるであろうか。筆者は、2006年から07年初にかけて米国で引き起こされたサブプライム・ローン問題という本来であれば1国に限定されたショックが、経済のグローバル化の下での証券化を通じ、その後の1年間で世界中に波及し、対称的ショックに急変していったとみる。

こうした切迫した世界経済情勢の下では、関係国政策当局の中からも国際政策協調の必要性を唱える声は出やすい。また、過去にほとんど本格的抜本的な制度改革ができないままであったIMFが、G-20<sup>(32)</sup>等の要請もあつ

て、資金力の大幅な強化をみたことも特筆に値する<sup>(33)</sup>。協調にこれまでとは性格を異にする政策も追加されつつある。以下では、今次世界金融経済危機の発生後にみられた特徴と問題点につき考察する。

#### 4.1 流動性供給の国際協調

先にみたメキシコ危機・アジア通貨危機も初期段階で対応すべき問題はいずれも流動性不足への対応であったし、今回の危機でも、多数の欧米金融機関の破綻、主要金融市場におけるカウンターパーティ・リスクの高まりを背景とする市場機能の障害に迅速に対応する必要があった。日本銀行および米国連邦準備制度・欧州中央銀行・イングランド銀行等主要中央銀行は、リーマンブラザーズ破綻(08年9月)後、翌年初にかけて一斉に政策金利をゼロ近辺にまで引下げるとともに、スワップ取極めの締結によりドル流動性の潤沢な供給体制(主要国の場合、原則は短期金融市場における国際流動性の不足ないし偏在に対する供給体制)を作り上げた。この間、米国・欧州では国際金融システムの維持のため、破綻金融機関への公的資金の注入や特別融資などにも踏み切った。

また国家レベルでは金融産業に偏重した経済になっていたアイスランドのほか、財政収支や国際収支の脆弱性を露呈した東欧・中央アジア、中南米の10カ国は、昨年秋から今春までにIMFに緊急融資(合計約650億ドル)を求め、実行に移されている。またASEAN+3<sup>(34)</sup>で創設している国際流動性の相互融通のためのネットワーク(チェンマイ・イニシアティブ)も、09年2月の財務大臣会議(タイ・プーケット)で、マルチ化<sup>(35)</sup>を進めること、資金規模を従来の800億ドルから1,200億ドルへと大幅に増枠すること<sup>(36)</sup>が合

意された。

以上のような事例から判断すると、対称的なショックに対して緊急的な対応を迫られるような場合には(冒頭の協調の第1形態)、緊急を要する流動性供給政策<sup>(37)</sup>の協調はむしろ積極的に推進することが適切な行動ということになる。既述のように、「金融政策面の国際協調は弊害が大きい」という白川(2008)の見解をみた。ただ、「国際政策協調」の名を借りて、自国に有利な政策を他国に押し付けるやり方は論外としても、本論文文末註30で述べたように、経済(とくに資本取引面)の相互依存が極めて高くなっている現在、先を展望して金融政策を運営するに当たっては、自国の金利・為替相場が海外市場に少なからぬ影響を及ぼす可能性が高いこと(例えば、既述の円キャリートレード)を勘案するという協調の余地が確実にあることはいうを待たないであろう。またそうした同方向への協働がないと、国際金融システム不安放置の責任を問われかねないという、いわゆるピアプレッシャーも働くはずである。

#### 4.2 財政政策の国際協調

IMF専務理事のStraus-Kahnは、昨年11月のG-20緊急サミットにおいて、「グローバルな財政政策による景気刺激」の必要性を訴えた。IMFによれば、この財政刺激策は、現下の世界金融経済危機に立ち向かうための2つの政策(金融機関への資本注入・不良資産の切り離しなど金融システムの修復策と需要拡大のための金融政策)とのセットで考えられている(Andersen 2008)。IMFからのこのいわば突然の世界的財政拡大策を求める提唱は、論壇等で「市場主義者IMFがケンジアンになった」と、一種の衝撃をもって受け止められた<sup>(38)</sup>。

経済安定化策としての財政政策の役割につ

いては、近年見直されつつある模様であるが、この点についてはMeyer et al. (2002)が参考になる。以下、必要最小限度の範囲で要約する。

「安定化策としての財政政策が完璧なまでに放棄された理由は、必ずしも明らかではないが、一応考えられるのは、財政政策は1960年代・70年代に安定策として重要な役割を果たしたが、80・90年代になって『微調整』ができなかったことに対する幻滅感が広まったこと、マクロ経済の条件変化に対し、財政政策によっては十分時宜を得た対応ができないこと、一時的な課税の変更は生産の安定化に小規模の影響しか及ぼしえないこと、財政政策は、政治的理由から長期目標に焦点を当てがちなこと（例えば、レーガン政権下のサプライサイドの減税）、などである。しかし、ここにきて安定化策としての財政政策が有用でないという考え方を見直す時期にきていると考えられる。その根拠は、米国では財政政策のタイムリーな変更は困難であるが、国会制度のあるその他の主要国では、それほど困難なことではないこと、金融政策に比べて財政政策の変更にかかるとしても、財政政策の経済への影響のタイムラグは金融政策より短いこと、日本のケースのように、景気が低迷し短期金利がゼロ近辺にある場合には、景気刺激のために財政政策を出動させることが適当なこと、ユーロ経済圏の発足に伴い、非対称的ないし個別国特有のショックによる安定化を巡る対立に対して加盟国が金融政策を活用できなくなったことから、財政政策への依存を強めることが望ましいこと<sup>(39)</sup>、である。」

もっとも、このように理解すれば、財政政策の拡大策をグローバルに実施すること<sup>(40)</sup>には、多くの問題がある。第一に、一律に多数の国が財政拡大に動いた場合、前述の第1

形態の同方向の協調のようにみえても、関係国の初期条件によっては国により問題（例えば、インフレや為替相場の変動）を引き起こし、さらなる協調を必要とすることも予想される<sup>(41)</sup>。第二に、財政構造問題を抱えている国にとっては、拡大の余地は限られているであろう（日本では来年度予算を拡大しているが、これは総選挙前の不況対策であり、必ずしも国際協調の意識が明確に反映された結果とは思えないし、いずれは赤字削減策が優先されてくるはずである）。第三に各国の議会制度・政治情勢の違いにより実際に財政の一斉拡大にはやや無理があると思われる。

今後、IMFにはこうした問題点に対する説得的な議論の展開が求められよう。つまり、多数の加盟国による同一方向のグローバルな財政拡張が可能としても、その効果や問題点をグローバル・サーベイランスで追求することはIMFの使命なのである。

#### 4.3 金融機関監督の国際協調

今回の世界金融経済危機では、欧米の投資銀行を中心とする大手先端金融機関の破綻が目立った。BISの自己資本比率規制の下で、もともと信用リスクを分散するために米国で創出された住宅ローン・その他債権等の証券化商品が内外に広く販売され、世界的にバブルがはじけると、不良債権に転化した。金融工学を駆使したデリバティブ取引、レバレッジを利かせた投資は投資家保護の観点から多くの批判を呼んだ。

このような事態を映じて議論が高まっているのが、いわゆるマクロブルーデンス政策であり、09年3月のG-20ワシントン・アクションプランの中にもIMFと金融安定化フォーラム（Financial Stability Forum：後述の金融安定化理事会の文末注51を参照）がマクロブルーデ

ンスの政策枠組み作りのため協働作業を強化することが掲載されている。マクロブルーデンス政策とは、「規制・監督政策において、金融システム“全体”の安定性を確保することによって実体経済への打撃を最小化すること……」とされている（翁 2009）。今回の危機で、従来の自己資本比率規制を軸としたミクロブルーデンスだけでは限界のあることが証明されたといえよう。ドイツ・ブンデスバンク総裁のTietmeyer（1999）は、金融安定化フォーラム創設の提案とともに、既に従来みられたミクロブルーデンスとマクロブルーデンス問題の別個の取扱いを克服すべきこと、金融部門の安定に責任を有する主要国監督当局と主要国際機関を会合させること、新興諸国も対象とすることなどの必要性を指摘していた。

また、白川（2008）は前述のように金融政策に関する国際政策協調は弊害が大きいとする反面で、「金融機関の規制・監督や金融市場のモニタリングをはじめ、各国の協力の必要性は格段に高まっている。このような状況を背景に、各国の中央銀行は海外の中央銀行との協力関係を強化している。……そうした協力関係を構築するうえで、国際決済銀行…の果たす役割は大きい」と述べている。

このようにみると、今後は危機の予防と迅速な事後検証のため、いわば“グローバル”・マクロブルーデンス政策の確立が国際協調の下で求められると考えられる。

## 5. 国際協調におけるIMFの位置づけ

最後に、上記でみた国際的な流動性供給問題およびグローバルな財政政策の監視、金融機関の規制・監督問題との関連で、種々の国際金融機関の中で中心的存在であるIMFの現状と今後の課題について考察してみたい。以

下の議論からは、IMFの制度・組織の方向性をどう描くかという大きな課題が新たに生まれてくる。既に10年以上も前に過去20年来の重要課題がIMFと世銀の業務の重複問題であったが、今後の20年間の主要課題はワシントン（いわゆるIMF・世銀等のプレトン・ウッズ機関）とパーゼル（BIS）との関係であろうとの指摘（James 1996）がある。国際機関が国際協調に携わっていく場合の業務の相互関係は図表5-1、5-2、5-3に示した。最初の2つの図は前出Jamesのもので、「小さいIMF」ではサーベイランスがIMF単独の業務にとどまっており、ほぼこれまでの実情を描いていると思われるが、「大きなIMF」はBISの規制・監督機能や緊急融資業務をも取り込んだ姿になっている。実際には図表5-3のように、BISや金融安定理事会（FSB）との関係、チェンマイ・イニシアティブ（CMI）との関係<sup>(42)</sup>、流動性供給面での先進諸国との棲み分け、G-7ないしG-20<sup>(43)</sup>との関係などが、これから議論の必要な重要なポイントになってくるものと予想される<sup>(44)</sup>。CMIについては、「世界の多くの通貨スワップ協定はIMFと無関係に締結されている。このことから、日本は域内スワップ制度のIMFへの関連について迅速な見直しを主導すべきだ。」という主張も聞かれる（白井 2009）。筆者も、とくにCMIからアジア通貨基金に発展させていくことを展望すれば、IMFの融資条件に機械的に縛られない制度を目指すことが適当と考える。もっとも、CMIのIMF融資条件からの独立は、もちろん無条件融資を意味するわけではない。また例えば、緊急を要する場合には緩い条件のCMIを第一線準備として、IMF融資を第二線準備として利用するといった両制度間の一種の協働関係を明確にしておくことが必要になってくると予想される。

## 5.1 流動性の供給

今回の世界金融経済危機に直面したIMFにとり、主要先進国におけるドルを中心とする流動性不足は、その規模や緊急性の点で明らかに手に負えなかった。一方、途上国や新興諸国からは、IMFへの需資が急増した。こうした情勢を映じ、09年4月のG-20による要請もあって、IMFはこれまでにない規模で財源の拡大を実現した。具体的主要施策は、次のとおりとなっている<sup>(45)</sup>。

- ・クォータ総額を06年の調整と合わせ11.5%増枠(08年IMF総務会で採択)。
- ・IMFの融資能力を現在の3倍増の7,500億ドルへ拡大(うち純増5,000億ドル<sup>(46)</sup>はNAB<新借入取極>の拡大の形で行われ、拠出国数は現状の26カ国から増加の予定。)
- ・さらなる流動性補強策として2,500億ドル相当のSDRを新たに配分(IMF<2009>、現在、214億SDRが配分済み<97年の特別配分決定により間もなく429億SDRになる見込み。今回の新規配分はこれにさらに積み増しされることとなる>)。
- ・IMF債券<sup>(47)</sup>の発行(09年7月、IMF理事会は債券発行の枠組みを承認、既に中国<500億ドル>、ロシア・ブラジル<各100億ドル>が購入意思を表明)。

近年(95~98年)は、アジア危機後の大口借入国からの相次ぐ返済に伴い、IMFの融資量が急減、IMFの今後の経営再編さえ議論される状態に追い込まれていた<sup>(48)</sup>。これまでのIMFの処方箋が的確性を欠くことも多かったため、将来展望として、IMFの融資機能を停止してマクロ経済分析等の機能に特化すべきこと(緊急の流動性供給については他機関を想定)を主張する研究者(例えば、大田2008)

もみられるようになっていた。しかし、現実には今回の世界金融経済危機が発生し、対外収支・財政収支が脆弱で国際金融市場へのアクセスが困難となった東欧・中央アジアの一部諸国がIMFからの融資に依存せざるをえなくなった。この間、外貨準備の積み増しを行い、またチェンマイ・イニシアティブの参加国でもあるアジア危機経験国は、今回の危機の影響を受けながらも、IMFへの依存をせず済んでいる。

ここからいえることは、主要先進国が流動性危機に陥った際には、当該国(とくに米国)が最後の貸し手機能を果し、途上諸国・新興諸国に対してはIMFがその機能を果すという、事後的ではあるが一種の分業が成立したことである。今後類似の危機が発生するかどうか予測がつかないが、仮に発生した場合には、他の方策をも含めた検討が加えられることとなる<sup>(49)</sup>。

## 5.2 財政政策との関連

IMFはG-20と並行してグローバルな財政拡大を提唱した。これは深刻な世界危機に対する緊急提言としての意味があるとしても、先にみたとおり、各国の財政構造や政治体制(政治的圧力)に差異があり、初期条件も異なるだけに、IMF等が一斉に政策変更を要請することは容易ではないし、実現可能性には疑問を抱かざるをえない。

今後世界経済が平常状態に戻った段階をも展望して、IMFが行うべきことは、世界をカバーする調査能力を活かして、加盟国の財政状態を監視し、グローバルな観点から不整合な問題発生の芽を探しだし、サーベイランスの一環として刊行している世界経済見通し(World Economic Report)や世界金融安定報告(Global Financial Stability Report)等で公表し、



警告を発することであろう<sup>(50)</sup>。

### 5.3 金融規制・監督との関連

IMFは、08年11月や09年4月のG-20金融サミット（それぞれワシントン、ロンドン）等の要請を受け、危機後の国際金融システムの確立のため各国政府・国際機関との緊密な協働を通じ、各国比較によるリスク分析の強化、実体経済・金融部門の関係や対外バランスの安定性の調査のほか、金融安定理事会（FSB）<sup>(51)</sup>との協働による早期警戒システムの構築（early-warning exercise）と現行の金融部門評価プログラム（Financial Sector Assessment Programs：FS-AP<sup>(52)</sup>）の刷新を行うこととなった<sup>(53)</sup>。

この点に関連して、IMF専務理事と金融安定理事会の議長は、金融システム・リスクが発生する環境の危険度合について公表する権限を与えられるべきであるとの見解（Goldstein 2009）もみられるに至っている。これより以前にも、G-7財務大臣・中央銀行総裁会議（98年10月）では国際金融システムの安定促進や監視のため、国際金融機関と国際的な規制・監督機関とが緊密に作業を行う手順を改善する必要が合意されたほか、国内外の規制・監督の専門家の知見を活用して金融部門の監視手続きを確立することが支持され、その一環としてIMFについても協定第4条に基づく加盟国の定期的サーベイランスも含まれていた（Tietmeyer 1999）。

このようにみれば、IMFはこれまでよりさらに踏み込んでマクロプルーデンスの観点からの多角的サーベイランスを強化していく必要があるだろうが、同時に、BISやFSBとの役割の棲み分け（相互の得意分野を残し、重複部分を整理するなど）を協議していくことが避けられないであろう。金融規制・監督は、法的強制力のある関係当局でないといけないし、

法的強制力のない国際機関の行うマクロ分析と金融問題とは性格が異なるといった批判（高木 2009）<sup>(54)</sup>もみられ、そのとおりであろうが、例えばIMFの場合、加盟国の金融システムを横断的に観察できるという強味を活かして問題の波及を逸早く捉える機能を向上させる余地はあろう。また、BISやFSBとの関連では、一層多様な情報交換を通じた相互の機能効率化を期待したい。IMFはそのために、これまでの人材面の中心的存在であったマクロ経済分析の専門エコノミストに加え、規制・監督分野で即戦力になれる専門家をこれまで以上に積極的に補充していくことが喫緊の課題<sup>(55)</sup>とみられる。

### むすびにかえて

今回の世界金融危機、同時不況に直面して、最近、国際政策協調の必要を唱える議論が再燃してきた。政策協調議論は、1980年代中頃前後に盛り上がりを見せ、その後下火となったが、政策協調の気運そのものは戦前から世界経済関係の中に脈々と息づいてきたといえる。協調問題の分析に歴史的視点を加えるためには、そうした認識が大切と思われる。

80年代から90年代にかけて協調の必要性と効果に関しての見解は、依然として賛否両論に別れ、とくに学界では協調の効果はmarginalとの見方が支配的とみられる。しかし、今回の世界危機のように、いわば瞬時にそのショックが主要先進国を中心に伝播し、流動性不足により国際金融システムが崩壊しかねない事態に陥ると、単なる協調の必要性は深刻な緊要性に変質する。これに対し、主要中央銀行による国際流動性の迅速な供給体制が作り上げられたのは、緊急時の協調政策の典型であったといえよう。危機予防ないし事後対応のための規制・監督政策としてグロ

ーバル・マクロブルーデンスの観点が重要性を増している。この面の国際協調は協調政策の新しい要素である。G-20やIMFは、危機時の緊急対策としてグローバルな財政刺激策を提唱したが、これは関係国の財政構造や政治制度と深く結びついているため、今後も一般的ルールとして定着するか否か疑問なしとせず、IMFの検討と説明の継続が望まれる。

IMFはその協定上も基本的に国際協調に貢献すべき機関である。国際間の緊密で不安定な資本取引面の相互依存関係が続く限り、今後も世界規模の危機発生の可能性は否定できない。急激な対称的ショックにより協調を検討する局面が生じた場合、全世界の経済を視野に入れて業務を行ってきたIMFの蓄積情報と人材を十分活用し、協定第4条の精神に戻ってG-7ないしG-20が、IMFに主導権を認め、それにより各国間の政策協調行動の流れを統合していくことが望まれる。これは、また同時にIMFにBISやFSBなど他機関との業務分野の調整を含む協議を重ねていくことが求められていること<sup>(56)</sup>をも意味している。すなわちこの間IMF・FSB等は、今回の危機により一時的結果的に大幅な機能強化に繋がった面のあることも事実である。今後事態が沈静化した際には、IMFの融資機能をどうするか(いわゆる出口作戦)について、議論の再開が予想される。そうした観点からも、マクロブルーデンス政策などを含めたIMF・BIS・FSB等の役割分担に関する検討を怠らないことが重要なのである。環境変化に対応したIMF組織の自己改革の継続が必要なことはいうまでもない。

註

\* 本論文執筆に当り、小西一雄 立教大学教授、杉田正博 拓殖大学講師(元日本銀行国際局長)、武田哲夫 拓殖大学名誉教授、徳丸浩 日本銀行

企画役(前埼玉大学/明治大学講師)、吉國眞一 みずほ証券シニアアドバイザー(前BISアジア太平洋事務所長)から極めて貴重かつ有益なコメントを頂いた。ここに深く謝意を表したい。申すまでもなく、論文中の意見にわたる部分やあり得べき誤りは、すべて筆者の責任に帰すべきものである。

- (1) ブラザ合意は、1985年9月、ニューヨークのブラザホテルで開催されたG-5の財務大臣・中央銀行総裁会議で、為替相場が対外不均衡の調整に一定の役割を果たすべきこと、このために為替相場がこれまでより経済ファンダメンタルズを一層よく反映すべきこと、ドル以外の通貨がさらに秩序よく増価すべきこと、等につき合意したもの(<http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm850922.htm> <University of Toronto Library>)。
- その後87年2月、パリ・ルーブル宮殿で開催された同様の会議では、前年の東京サミットで決められた経済指標に基づく多角的サーベイランスの精緻化につき合意したほか、ブラザ合意以降十分変化した為替相場がファンダメンタルズと概ね整合的になったことを認め、それ以上の相場変動が各国経済を損なうとして、相場が現在の水準で安定するよう緊密な協力を行うことを合意した。これがルーブル合意(<http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm870222.htm> <同前>)。
- (2) 「85年5月の東京サミット、87年2月のルーブル合意を経て政策協調の枠組みは固まった。」(有吉 2003) という説明もある。
- (3) 例えば、IMF専務理事のStraus-Kahn (2009)、Geithner 米財務次官 (2009)、一橋大学の武田真彦 (2009)、読売新聞社 (2008) などにこうした主張がみられる。
- (4) 本論文での対称・非対称的ショックとその対症療法への対応関係は、本文後述 4. で触れる Meyer et al. (2002) の分類にヒントを得て考察したものであるが、もとよりそれ以上に学術的に厳密な分析用具ではない。
- (5) IMFの設立目的は、常設の制度を通じた通貨に関する国際協調の促進である(IMF協定第1条目的第1項)とされており、ここから加盟国がIMFの機能を通じ協調することを期待されているものと解釈できる。現行IMF協定の原文は次のとおり。(i) To promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems.
- (6) Webb (1995)におけるHelen Milner, "International Theories of Cooperation among Nations: Strengths and Weaknesses," *World Politics* 44 (April

- 1992), pp. 467-68からの引用。
- (7) Webb (1995)におけるHenry C. Wallich, "Institutional Cooperation in the World Economy," in Jacob A. Frenkel and Michael L. Mussa, eds., *The World Economic System: Performance and Prospects* (Doyer, Mass.: Auburn, House, 1984), P. 85からの引用。
- (8) Ehrlich, Eugene et al., *Oxford American Dictionary*, Avon Books, 1980による。
- (9) この表はもともと英語表記で、IidaがEichengreen (1987)を基に要約したものであるが、筆者がこれをさらに翻訳のうえ、ブレトン・ウッズ体制崩壊後の実情を私案として追記した。
- (10) 1国の国際収支に基礎的不均衡(IMFによる具体的定義はない)が生じた場合には、当該国はその為替相場を調整することがIMFにより認められていた。
- (11) BISは、主要国中央銀行が出資して運営されている。第一次大戦後は、敗戦国ドイツの賠償金の受払い業務を行ったり、第二次大戦後は、米国マーシャル・プランの支払い代行業務を行ったりした。日銀は設立当初から加盟したが、戦後の対日平和条約の調印(1951年)により日本はBIS株式を放棄、日銀とBISの関係は解消した。その後20年を経た1970年に日銀はBISに復帰し、1994年には理事国に就任して今日に至っている(この箇所は、Toniolo 2005、立脇2005、日銀websiteの年表を参照した)。
- 1930年代初の世界大恐慌に際しては、BISが国際貸出に目立った貢献をするには規模が小さすぎ、また効率的な協調活動を行うに際し政治的障害が立ちはだかった、とされている(Borio and Toniolo 2006)。
- (12) 国際通貨制度について検討されたブラッセル会議(1920年)や欧州経済復興のために通貨価値安定の再建が決議されたジェノア会議が知られている(Toniolo 2005)。
- (13) 市場委員会、国際金融システム委員会、銀行監督委員会の3つ。このうち銀行監督委員会はパーゼル委員会ともいわれるが、BISの機構を構成しているわけではなく、その事務局(スタッフは構成国からの出向)がBISにあるのみである。参加国はもともとG-10中央銀行・監督当局が中心となっていたが、本年6月、G-20諸国の一部を含む27カ国・地域が参加している(BIS website、日本財務省 website)。
- (14) 1988年に最初の自己資本比率基準が合意され、その後今日に至るまで一段と精緻な算定方法が付加されている。
- (15) 英国の国際収支については、『外為年鑑』(外為情報社)に基づき確認した。
- (16) 英国はブレトン・ウッズ体制の崩壊後、1972年6月に変動相場制に移行している。76年の英国に対する金融支援に関する情報は、<http://wp.cao.go.jp/zenbun/sekai/wp-we77/wp-we77san-3-9h.html>より取得。
- (17) 『財政金融統計月報』(1994年5月号)大蔵省(当時)のwebsite([http://www.mof.go.jp/kankou/hyou/g505/505\\_c.pdf](http://www.mof.go.jp/kankou/hyou/g505/505_c.pdf))のうち「イギリス」に拠った。
- (18) 須田美矢子(1996)、上川ほか(1999)、島崎久彌(1999)等を参照した。
- (19) メキシコの通貨危機の影響は、南米諸国のほか東アジア諸国にまで及んだ。こうした波及現象は「テキーラ効果」と呼ばれた。
- (20) 他の近隣諸国をみても、97年7月中にフィリピン・ペソ、マレーシア・リングイトも減価し、10月には台湾ドル、香港ドル、シンガポール・ドルにまで減価圧力が波及した。こうしたアジア通貨危機は、さらに1998年8月にはロシア金融危機(ルーブル相場の切下げと対外民間債務返済停止)に伝播し、その後2000年末期からアルゼンチンほか南米諸国にも通貨経済危機を引き起こした。
- (21) 荒巻健二、『アジア通貨危機とIMF』、日本経済評論社、1999、p. 162の表5-1に基づく。
- (22) 当時の先進国・途上国の国際収支動向やオイル・マネー還流状況に関するデータは、昭和51年「年次経済報告」昭和51年8月10日、同昭和55年12月9日、経済企画庁に基づく。
- (23) 本節でも、経済政策の具体的効果の分析を目的としていないため、関係国の経済指標の変化等について具体的な記述は省略している。
- (24) サミットに関する情報は、日本外務省のwebsiteも参考にした。
- (25) この節における各文献の主張は、必ずしも原文そのままの引用ではなく、引用者が適宜趣旨を要約ないし要訳したものである。
- (26) 最近まで学界においてマクロ政策協調の効果について評価が低い背景には、過去の経験のほか、金融(政策)理論、財政(政策)理論などの分野で、期待の概念や合理的期待仮説などに基づく分析やゲーム理論による分析、モデル分析が積み重ねられてきた結果もあると思われる(河合・村瀬・渡部<1988/89>、J.A. フランケル、服部<1992>、重見ほか<2008>、吉田<1989>などからもある程度伺い知ることができると)。
- (27) サーベイランスは経済状況の監視を意味し、G-7が実施していたが、98年10月のG-7財務大臣・中央銀行総裁会議はIMFが行っているサー

ペイランスを強化し公表するよう要請した。IMFのサーベイランスは協定第4条に基づいている。監視の内容は、相対・地域的・多角的の三層から構成、地域的・多角的サーベイランスはWorld Economic OutlookとGlobal Financial Stability Reportで原則年2回公表されている。

- (28) さらに古典的な文献にCooper (1969)がある。その中のモデルは、2国から構成され、単純なラグ構造、証券投資がないこと等が前提されているが、相互依存関係が強まると政策協調の必要が増すことが結論付けられている。
- (29) G-5は、1970年代半ばにフランス、ドイツ、日本、英国、米国の5カ国で成立。85年のプラザ合意までの主要政策協調グループ。G-7は、86年以降G-5にイタリア・カナダが参加、政策協調グループとしてG-5に取って代わったもの。
- (30) デリバティブ取引も絡んだ投機資金は、関係国の金利や為替相場の見通し如何によって短時間のうちに大量に国境を越えて移動し、またそれが金利・為替相場に反映され、G-7等先進主要国の金融・実体経済に影響を及ぼす。円キャリートレード問題（超低金利の円資金を借入れ、相対的に金利割高の通貨や証券に投資する行動で、世界的な過剰流動性とバブルの背景の一因になったとの批判もある）などみると、日本もこうした一連の経済活動を通じ、海外に何がしかの影響を与えずにはおかないといえる。換言すれば、近年になるほど資本取引面の相互関係の密接さは、過去とは格段の差があると考えられる。
- (31) 筆者は、専門外ではあるが、ゲーム理論や計量モデルによる協調行動の分析に疑問を持っている。まず前者について誤解を恐れずに述べると、2名の1回限りの非協力ゲームで相互に情報が限られている状態で何らかの交渉を行う場合、双方に最適の結果（パレート最適）にはならず、それより不利な状態で均衡すること（いわゆるナッシュ均衡） 複占市場では過当競争により、双方が達成可能な最大化結合利潤より実際の利潤が減少した状態で均衡すること（クールノー・ナッシュ均衡） 複占市場で先導者・追随者という時間差をもって交渉が行われる場合、先導者の利得がより大きくなること（シュタッケルベルク均衡）までは、常識的・直感的にある程度理解可能である。しかし問題は、参加者が多数となり、政権や首脳の交代が生じて情報交換や交渉がかなりの長期間継続していくような現実世界の協調問題について、ゲーム理論がどこまで直感や常識では解き明かせないような結論を導けるか、実務の観点からはそこが最も関心のある論点である。

一方、経済モデル分析、計量分析についても、例えば、河合・村瀬・渡部（1988/89）は、86年に開催されたブルッキングス研究所のコンファレンスに提出されたという12機関の世界経済モデルによる国際的な相互依存度（例：米国の金融政策が米国や外国のGNP・物価に及ぼす影響など）の計測結果を紹介しているが、モデルによりその結果は同じ変数について数値が大きく異なるうえ、正負が逆のケースすらみられる。本論文でみたように、誤ったモデルが政策の方向を誤らせることを懸念する意見は、こうした問題を踏まえたものであろう。

経済モデルは、少数の変数でショック波及の因果関係などを単純明快に説明し、正確に予測できるのが理想であるが、説明力や予測力を向上させようとするれば、今度は現実に近い膨大な変数をカバーする必要が生じ、それでも予測が正確にはできないといった、そもそもの矛盾から解放されることはないのではないかとも思う。ただ、経済予測が実績から外れた場合、その原因を追究する手段としてはかなり有用ではないだろうか。

- (32) G-20は、いくつかの変遷を経て、99年9月にG-7財務大臣会議で正式に設立された。国際金融システムに関する協議・協調を目的とする。現在、G-7にBRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）、アルゼンチン、オーストラリア、インドネシア、韓国、メキシコ、サウジアラビア、南ア、トルコを加えた19カ国で構成。
- (33) 浜田（1989）は、国際的な経済相互依存関係を、制度の選択と政策の相互作用の2段階ゲーム理論として分析しているが、そこから引きだされる結論は「第1に、新しい制度が採用されるためには、現行の利得構造に変化をもたらすほどの危機的な状況にならなければいけない。第2に、制度の選択というゲーム状況は、さまざまな純粋な制度を組み合わせた折衷的な制度を想定することによって解決されるということである。」と述べている。この第1の結論は、現今の世界金融危機を契機に、主要国が協調して対応に動いたり、IMFの制度拡充が実現をみたりした事実を理論的に裏付けているとも受け止められる。
- (34) ASEANは東南アジア諸国連合の略称。1967年8月、域内の経済成長、社会・文化的発展の促進、政治・経済的安定の確保等を目的に、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの5カ国外相がバンコクで設立。その後、ブルネイ、ベトナム、ラオス、ミャンマー、カンボジアの5カ国が参加し、現在10カ国となっている。これに日本・中国・韓国を加

- えるとASEAN+3。(外務省 website に基づく)
- (35) マルチ化とは、参加国の外貨準備を1箇所にプールし、一元的に管理できるようにすること(経済産業研究所 website)。なお、近年議論されているアジア通貨統合が将来実現の運びとなれば、こうしたスワップ取極めに係る各国外貨準備の評価も一元化され、経済安定化にも資するなどの好影響が予想される。ただ、アジア通貨統合問題の議論は紙幅の関係もあり、ここでは扱わない。
- (36) 資金規模の拡大については、財務省 website 情報に基づく。
- (37) 筆者は、こうした緊急な流動性政策について、いわゆる経済安定のための通常のマクロ的金融政策とは厳密には性格を異にしているが、それが金融機関の決済を順便化したり金利に影響をもたらしたりする効果を勘案すれば、金融政策の一種として解釈できると考えている。
- (38) 例えば、IMFの機関誌IMF Survey (December 30, 2008, January 28, 2009) は、こうした論点に関する読者からの投書を公開している。
- (39) EU各国の財政政策は、一定の規律を求めている安定と成長の協定(the Stabilization and Growth Pact)を遵守しなければならない(ECB 2009)。
- (40) 既に主要国では09年春までに次のような財政刺激策を発表している。G-20やIMFによる財政刺激策の呼びかけは、こうした実態を念頭においてのものとも推測される。
- 日本:1.5兆円(1,580億ドル、GDP比3%程度) 弱の補正予算(財務省 website) 米国:7,870億ドル(2009~10年、GDP比5.5%) 中国:5,800億ドル(08年11月~10年末、13.3%)、ドイツ:1,024億ドル(09~10年、3.25%)、英国:284.5億ドル(08年末から3年間、1%)、イタリア:328.7億ドル(主に09年、1.3%)(以上、ロイター<09年3月10日>調べ)
- (41) 仮にグローバルな財政刺激策を実施としても、「変動相場制下で相互依存関係が強く、経済規模の大きい2国が国内経済の安定化を目指しているケースを想定した場合、財政政策が安定要因になることは難しくなって、国際協調政策が必要となるが、こうした協調が基本的には国内経済の安定と矛盾するものではないことを認識し、政策手段の対外均衡に対する割当てに積極的に取り組むことが必要」との経済モデル分析結果も示されている(吉田1989)。
- (42) チェンマイ・イニシアティブでは、資金使用枠の20%を超えて使用する場合には、IMFからの融資との抱き合わせ(従ってIMF融資条件が適用される)が条件となっている。
- (43) 最近、国際協調の枠組みについて、「ロシアを加えた8カ国(G8)体制は意味を失った。米・カナダ・日本・ユーロ圏、英国に中国の『新G5』を中核に、G20を並行させるべきだ。・・・」(日本経済新聞09年8月2日付の行天豊雄、国際通貨研究所理事長のインタビュー記事)との意見が聞かれる。筆者の見解も概ねこれに近いが、流動性供給問題に関しては、先述の新G-5、規制・監督問題に関しては従来のG-7が経験や情報の蓄積の面で主導すべきであるなど、問題によって使い分けていく必要もあるだろうと思われる。こうした課題に関しては、G-20では今後收拾がつかなくなったり、効率が悪くなったりすることが懸念される。
- (44) 例えば、IMFの独立評価室(IMF業務の外部評価機関)は、国際協調のイニシアティブはIMFの国際通貨金融委員会(International Monetary and Financial Committee: IMFC)が取ることを提案している(IEO 2008)。IMFCはIMF総務会に対し、国際通貨金融制度の運営に関する勧告を行う任務を負う(旧暫定委員会を99年に引き継いだ)。
- (45) これは、08年から加速したIMFの制度改革(09年のロンドンG-20も支持)の一環であり、IMF融資面では加盟国の1年間の利用枠をクォータの100%(累積300%まで)から200%(同600%まで)に拡大したほか、Flexible Credit Line制度を導入、従来の四半期均等貸出を前倒し実行ができるよう弾力化したなどの措置が採用された。
- ただ、このような最近例を見ない大規模改革が、果してアジア危機等への処方箋の問題点を真に反省したうえでのものか否かは、判然としない。この点は、09年5月に東京大学で開催された日本金融学会の国際金融パネル(世界金融危機)において、報告者の伊藤隆敏 東大教授、河合正弘 アジア開発銀行研究所長も、同様の見解を披露していた。
- (46) このうち日本とEUがそれぞれ1,000億ドルを拠出する旨、約束している。
- (47) IMF債券(notes)はSDR建、期間最長5年、適用金利はSDRの金利(ドル・円・ポンド・ユーロの3ヶ月もの短期市場金利の加重平均)。流通は公的部門(IMF加盟国政府・中央銀行、15の国際機関)内に限定。
- (48) 今回の危機発生前までのIMFの役割の大きな後退については、ブレトン・ウッズ体制崩壊に伴う加盟国為替平価の監視機能の停止、加盟国の国際金融市場へのアクセスの容易化、これらに伴うサーベイランスへの市場・加盟国等の関心の低下などが背景としてあることも認識し

ておく必要がある。

- (49) 筆者は、07年にIMFが自己の原資拡大を検討するほか、グローバルな流動性供給経路を有機的に結びつけて危機対応に備えるべく、G-7等がIMFにより大きなイニシアティブを持たせるべきことを主張した(野口2007)。その後の具体的展開は、この主張どおりには行かなかったが、やはり危機再発に際し、とくに途上国・新興国に関してはIMFが流動性供給源(最後の貸し手)としてG-20などから重視されざるをえない状態となった。
- (50) IMFは既に、09年7月に加盟国の財政状態をグローバルに捉えたStaff Position Noteという報告書を発刊した。
- (51) 金融安定理事会(Financial Stability Board: FSB)は、金融安定フォーラム(Financial Stability Forum: FSF)を前身とする。FSFは、国際的な金融安定化のための情報交換や金融規制・監督に関わる国際協力の拡充を図り、国際金融システムの問題と脆弱性の評価・対応策の追及を行うため、G-7財務大臣・中央銀行総裁により1999年2月に設置された。構成は、主要国際金融市場の12カ国・地域の監督当局(日本の場合、財務省・日本銀行・金融庁)と関係国際機関、議長は、主要国中央銀行総裁が個人の立場で就任、事務局はBISにあり、スタッフは構成国当局、IMF、世銀、BISからの派遣、FSFの会合は原則として年2回(3月、9月)以上。
- 2008年11月に開催されたG-20サミットで、FSFへの加盟国の拡大による組織の強化が提唱され、2009年4月に現行の金融安定理事会

(FSB)に引き継がれた。構成は、G-7、BRICs諸国を中心に24カ国・地域(監督当局の代表者)および関係国際機関。現在の議長はイタリア中央銀行総裁のMario Draghi氏。

- (51) FSAPは、IMFが加盟国の金融システムの包括的な評価(自己資本、資産内容、収益、流動性などが対象)を行うため、世銀と共同で1990年に発足させた業務。
- (53) もとより、今回の危機の伴うリスクの表面化には、当該国における市場関係者のリスク管理体制に甘さがあったことに基本的な原因があったと思われる。
- (54) 高木(2009)は、IMFのサーベイランス機能の強化の必要性について、これが過去15年来いわれ続けられてきたと指摘しているが、筆者はそれだからこそ、この世界危機を契機にIMFは殻を打ち破ってマクロブルーデンス面での機能強化を図るべきであると考え。
- (55) IMFは近年の融資残高の急減に伴う収益構造の悪化から、組織再編を余儀なくされ、500名に早期退職を勧告してきたが、今回の危機により状況は様変わりとなり、雇用を再開している。ただ、従来の人材の資格要件と異なり、新たに金融政策の専門家や銀行監督の経験者などを必要としていると報じられている(Financial Times, May 27, 2009)。
- (56) BIS側では、金融監督を巡る政治経済問題の非公式な議論を深めるには、IMFやBISといった国際機関だけでなく、簡単ではないが、政治家、大学・研究機関等をも取り込んでいく努力が必要と主張している(Kapstein 2006)。

(図表1) 戦前・戦後の国際経済・政治面の主要動向

	経済面	政治面
1920年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ブラッセル会議 (金本位制復帰を推奨、1920)</li> <li>・ ジェノア会議 (金本位制復帰を決議、1922)</li> <li>・ 完全自由変動相場 (前半)、金為替平価 (後半)</li> <li>・ 世界恐慌開始 (1929)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国際連盟発足 (1920)</li> </ul>
1930年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ BISの設立 (1930)</li> <li>・ 管理フロート (初期)、金本位・調整可能固定平価 (後半以降)</li> </ul>	
1940年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ プレトン・ウッズ制度の発足 (金ドル為替本位制、1944~1971)</li> <li>・ GATTの成立 (1947)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 第二次世界大戦 (1939~45)</li> <li>・ 国連の発足 (1945)</li> <li>・ マーシャル・プランの実施 (1948~57、BISによる支払い業務)</li> <li>・ 植民地の独立化 (1948~62)</li> <li>・ 社会主義国・中国の誕生 (1949)</li> </ul>
1950年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ EUの成立 (1957)</li> <li>・ 主要通貨の交換性回復 (1958~64)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ アフリカ植民地の独立化 (1958~62)</li> </ul>
1960年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ OPECの設立 (1960)</li> <li>・ ユーロドル市場 (ロンドン) の発展と国際流動性の拡大</li> <li>・ GATTケネディ・ラウンド (1964~69)</li> <li>・ 東アジア諸国の貿易政策、輸入代替策から輸出主導策へ</li> <li>・ EC内の関税撤廃 (1968)</li> </ul>	
1970年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 金ドル為替本位制の停止 (1971)</li> <li>・ 主要通貨、変動相場制に移行 (1973)</li> <li>・ GATT東京ラウンド (1973~79)</li> <li>・ 初回サミット開催 (ランブイエ、1975)</li> <li>・ 石油危機 (1973~74、1979)</li> <li>・ アジアNIEsの勃興</li> <li>・ 中国の経済改革開始 (1978)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ EU、9カ国に拡大 (1973)</li> </ul>
1980年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ボルカーFRB議長による米国のインフレ抑制</li> <li>・ プラザ合意によるドル高是正 (1985)</li> <li>・ ルーブル合意による主要通貨相場安定化 (1987)</li> <li>・ G7財務省・中銀総裁会議開始 (1987)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ EU、12カ国に拡大</li> <li>・ ベルリンの壁崩壊 (1989)</li> </ul>
1990年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ NAFTA設立 (1994)</li> <li>・ WTO設立 (1995)</li> <li>・ ウルグアイ・ラウンド継続 (1986~94)</li> <li>・ メキシコ通貨危機 (1994)</li> <li>・ アジア通貨危機発生 (1997)</li> <li>・ ユーロの導入 (11カ国、1999)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ソ連社会主義体制の崩壊 (1991)</li> <li>・ マーストリヒト条約の調印 (1992)</li> </ul>
2000年代	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ チェンマイ・イニシアティブ合意 (2000)</li> <li>・ 中国のWTO加盟 (2001)</li> <li>・ G8財務相・中銀総裁会議にBRISc諸国参加 (ロンドン、2005)</li> <li>・ 米国サブプライム問題表面化 (2007)</li> <li>・ 世界金融経済危機の発生 (2007~)</li> <li>・ IMFの資金力増強 (2008)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ EU、27カ国に拡大</li> </ul>

(資料) WTO World Trade Report 2008, pp. 22-23, Table 2 Globalization chronologyを基に筆者が一部を取捨選択のうえ、Eichengreen (1984)等を参考に追記した。

(図表2) 主導的立場と協力関係の歴史

	主導的立場	協力関係
古典的金本位制 (1870年代～1914年) 調整方法 最後の貸し手	イングランド銀行 (国際的オーケストラの指揮者) 最後の貸し手としてのイングランド銀行	欧州の集团的指導権 イングランド銀行が「最後の借り手」となること多し
戦間期 (1919～1939年) 流動性の供給 調整方法 最後の貸し手	英国が他の諸国に対し英ポンドによる金の補完を説得 イングランド銀行(もはや指揮者としての地位終焉) イングランド銀行、最後の貸し手機能停止	ジェノア会議が本問題を部分的に解決 国内条件の役割増加 外交紛争が協力関係を阻害
ブレトン・ウッズ体制 (1944～71年) 流動性の供給 調整方法 最後の貸し手	米ドル(金に裏付けられた流動性) IMF(米国が支持)が指揮者 米国が最後の貸し手	米国以外諸国、体制維持のため米ドルへの依存に前向き 米国は調整不可能 国際危機に際しての貸出には大方が協力的
ブレトン・ウッズ体制崩壊後 (1971年以降)注) 流動性の供給 調整方法 最後の貸し手	米ドル、ユーロ主体 G5/G7/G20等が主導 米国、その他主要国中銀、国際金融機関の総体	アジア新興諸国を中心に外貨準備として受け入れ 協調態勢の制度化と形骸化 主要国中銀、国際機関の分業

(注) ブレトン・ウッズ体制崩壊後については、本論文の筆者が私案として追加した。  
 (資料) Iida (1999) p. 4, Table 1.1 'Historical evidence of leadership and cooperation.'



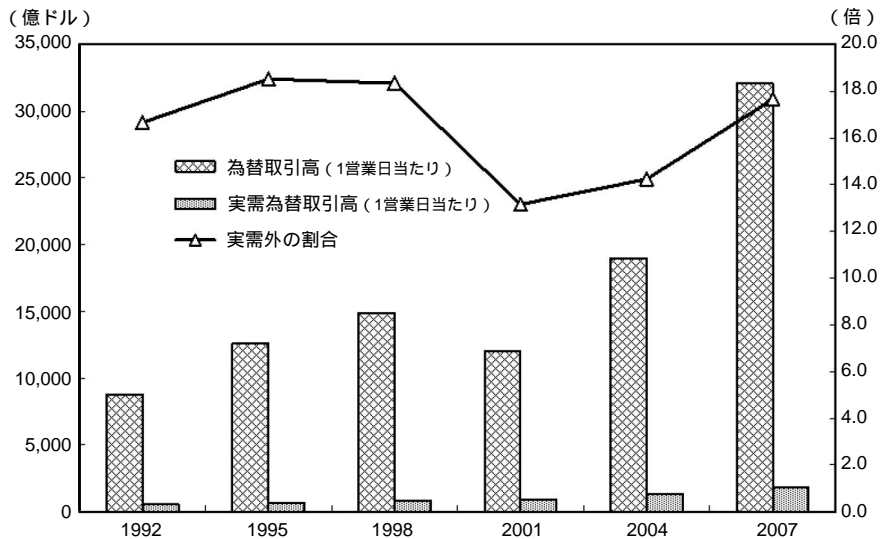
(図表3) 関係国において政策協調に際し留意されるべき要素

問題の性格		具体的な問題(ショック)/目標
<ul style="list-style-type: none"> <li>・短期循環的</li> <li>・中長期構造的</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・対称的</li> <li>・非対称的</li> <li>・特定国の特異性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・成長率</li> <li>・インフレ、デフレ</li> <li>・失業率</li> <li>・財政収支</li> <li>・対外不均衡(インバランス)</li> <li>・原油その他資源価格の変動・通貨危機(流動性不足)・金融危機(金融部門の健全性)</li> <li>・為替相場変動/水準</li> </ul>

経済政策面の対応	
利用可能な政策	留意点
<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融政策(金利、流動性等)</li> <li>・財政政策(支出、税収等)</li> <li>・為替相場政策(市場介入)</li> <li>・資本取引規制</li> <li>・金融規制・監督(自己資本、レバレッジ等)</li> <li>・経済構造改革(産業、金融、民営化等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・経済の初期条件の判断</li> <li>・経済情勢についての当局の相互認識(情報の対称性・非対称性問題)</li> <li>・協調的政策発動の必要度、緊急性</li> <li>・事態認識・政策発動・政策効果発現におけるタイムラグ</li> <li>・経済の先行き予測・内外政治・圧力団体の動向</li> </ul>

(資料) 筆者作成。

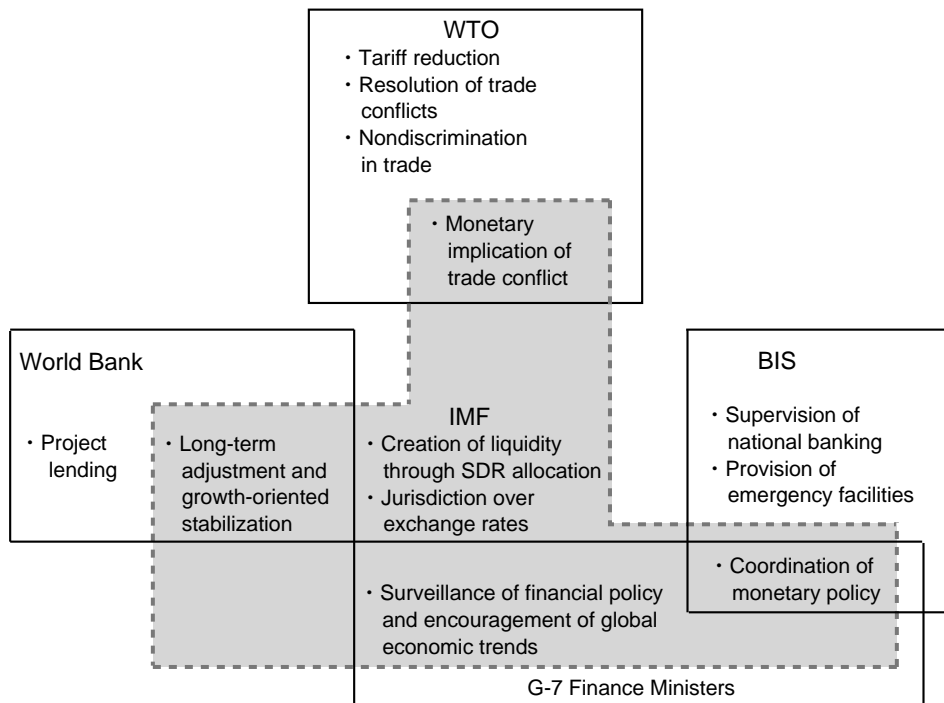
(図表4) 為替取引と実需取引(1営業日当たり)



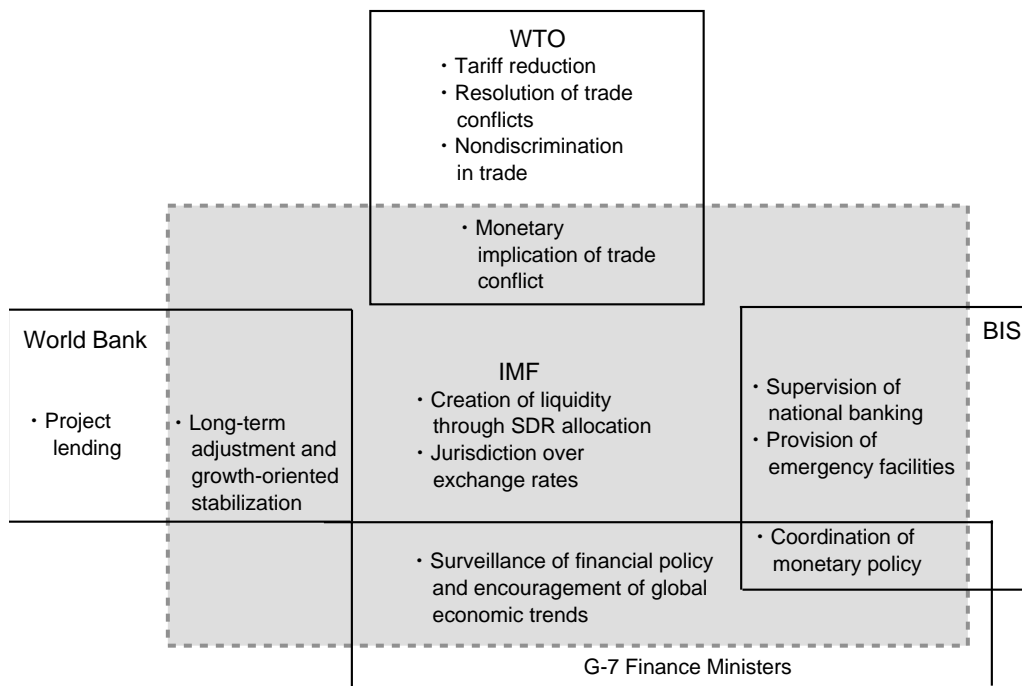
(資料) Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007(BIS), and IMF Committee on Balance of Payments Statistics(IMF).

(注) 実需取引は経常・資本各項目受払い額(ポートフォリオ取引まで)の合計を年250営業日を想定して1日当たりを計算。

( 図表 5 - 1 ) Small IMF

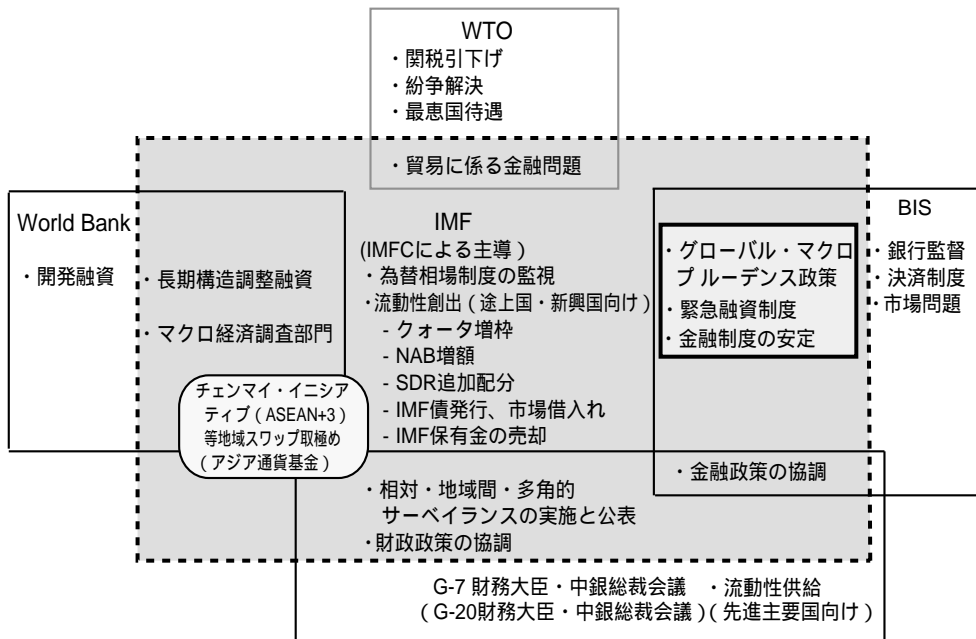


( 図表 5 - 2 ) Large IMF



( 資料 ) James, Harold (1996) "International Monetary Cooperation since Bretton Woods" pp.618-619

(図表5-3) 今後の現実的なIMF



(資料) 前掲図を基に、筆者が修正。

参考・引用文献

(英文)

- Andersen, Camilla, 'IMF Spells Out Need for Global Fiscal Stimulus,' *IMF Survey Magazine* : Interview, International Monetary Fund, 2008
- Bergin, Paul, 'Is There a Role for International Policy Coordination?,' *FRBS Economic Letter*, Number 2002-03, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2002
- Bergsten, C. Fred, 'Should G7 Policy Coordination Be Revived?,' *Speeches, Testimony, Papers*, Article published in *The International Economy*, Fall 2003, Institute for International Economics, 2003
- Bernanke, Ben S., 'Policy Coordination Among Central Banks' Speech at the Fifth European Central Bank Central Banking Conference, Frankfurt, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2008
- Borio, Claudio, and Gianni Toniolo, 'One Hundred and Thirty Years of Central Bank Cooperation: A BIS Perspective,' *BIS Working Papers*, No. 197, BIS, 2006
- Bossone, Biagio, 'IMF Surveillance: A Case Study on IMF Governance,' *IEO Background Paper*, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, 2008
- Bryant, Ralph C., *International Coordination of National Stabilization Policies*, The Brookings Institution, 1995
- Carton, Benjamin and Fabric Montagne, 'International Macroeconomic Policy Coordination,' *TREASOR-ECONOMICS*, No. 18 (September), Treasury and Economic Policy General Directorate, Ministry of the Economy, Finance and Employment, France, 2007
- Cooper, Richard, 'Economic Independence and Coordination of Economic Policies,' *Handbook of International Economics*, vol. II, Elsevier Science Publishers B.V., 1985  
Cooper, Richard, 'Macroeconomic Policy Adjustment in Interdependent Economies,' *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXXIII, No. 1, 1969
- Eichengreen, Barry, 'International Policy Coordination in Historical Perspective : A View from the Interwar Years,' (September) *Working Paper*, No. 1440, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, 1984
- European Central Bank, 'Five Years of EU Membership,' *Monthly Bulletin* (May), ECB, 2009
- Feldstein, Martin S., Distinguished Lecture on Economics in Government: Thinking About International Economic Coordination,' *Journal of Economic Perspectives*, Volume 2, Number 2, Spring 1988, pp. 3-13
- Financial Stability Forum, 'FSF Principles for Cross-Border Cooperation on Crisis Management,' FSF, 2009
- Fischer, Stanley, 'International Macroeconomic Policy Coordination,' *Working Paper*, No. 2244, NEBR Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, 1987
- Frankel, Jeffrey A., 'Obstacles to International Macroeconomic Policy Coordination,' *Working Paper* No. 2505, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, 1988
- Frenkel, Jacob A., Morris Goldstein and Paul Masson, 'International Coordination of Economic Policies: Scope, Methods, and Effects,' *Working Paper*, No. 2670, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, 1988
- Geithner, Timothy F., 'Testimony before the House Financial Services Committee,' *Financial Times* dated July 24, 2009
- Goldstein, Morris, 'Global Financial Surveillance and the Quest for Financial Stability,' *Speeches, Testimony, Papers*, Remarks presented at the conference, "Reforming Financial Regulation and Supervision: Back to Basics," Madrid, Spain, Institute for International Economics, 2009
- Grenville, Stephen, 'International Imbalances and International Policy Coordination,' *PERSPECTIVES*, LOWY INSTITUTE FOR INTERNATIONAL POLICY, Australia, 2009
- Horton, Mark et al. 'The State of public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor,' *IMF Staff Position Note*, SPN/09/21, (July), International Monetary Fund, 2009
- Iida, Keisuke, *International Monetary Cooperation among the United States, Japan, and Germany*, Kluwer Academic Publishers, 1999
- International Monetary Fund, 'IMF Executive Board Backs US\$ 250 Billion SDR Allocation to Boost Global Liquidity,' *Press Release*, NO. 09/264, IMF, 2009
- James, Harold, 'International Monetary Cooperation since Bretton Woods,' International Monetary Fund, 1996
- Kapstein, Ethan B., 'Architects of Stability? International Cooperation among Financial Supervisors,' *BIS Working Papers*, No. 199, Bank for International Settlements, 2006

- Meltzer, Allan H., 'Policy Cooperation' for the 75<sup>th</sup> Anniversary of the Bank for International Settlements, Past and Future of Central Bank Cooperation: Policy Panel Discussion (June 27-29, 2005), *BIS Papers*, No. 27, BIS, 2006
  - Meyer, Laurence H., Brian M. Doyle, Joseph E. Gagnon and Dale W. Henderson, 'International Coordination of Macroeconomic Policies : Still Alive in the New Millennium?,' *International Finance Discussion Papers*, Number 723 (April), Board of Governors of the Federal Reserve System, 2002
  - Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, 'Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules,' Center for International and Development Economics Research, Institute of Business and Economic Research, University of California, Berkeley, 2001
  - Oudiz, Gilles and Jeffrey Sachs, 'Macroeconomic Policy Coordination among the Industrial Economies,' *Brookings Papers on Economic Activity*, 1984
  - Rogoff, Kenneth, 'Can International Policy Coordination Be Counter-productive?,' *Journal of International Economics* 18, 1985, pp. 199-217
  - Rozenwurcel, Guillermo, 'International Policy Coordination Is Key to Help Developing Countries Fight the Crisis,' *VOX*, Centre for Economic Policy Research, UK, 2009
  - Sobel, Mark, and Louellen Stedman, 'The Evolution of the G-7 and Economic Policy Coordination,' *Occasional Paper*, No. 3, Department of Treasury, USA, 2006
  - Spilimbergo, Antonio et al., 'Fiscal Policy for the Crisis,' *IMF Staff Position Note*, International Monetary Fund, 2008
  - Sterling-Folker, Jennifer, *Theories of International Cooperation and the Primacy of Anarchy*, State University of New York Press, 2002
  - Stiglitz, Joseph, 'A Coordinated Global Stimulus Is Needed,' *Project Syndicate*, April 14, 2005
  - Straus-Kahn, Dominique, 'Crisis Management and Policy Coordination : Do We Need a New Global Framework?,' Speech at Oestreichische Nationalbank, Austria, IMF, 2009
  - Swoboda, Alexander K., 'International Monetary and Financial Architecture, Macroeconomic Policy Coordination, and the Role of IMF Surveillance,' Remarks prepared for the Central Bank of Argentina's Annual Money and Banking Conference, Buenos Aires, Banco Central de la República Argentina, 2006
  - Tietmeyer, Hans, 'International Cooperation and Coordination in the Area of Financial Market Supervision and Surveillance,' Financial Stability Board, 1999
  - Toniolo, Gianni, *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, Cambridge University Press, 2005
  - Trichet, Jean-Claude, 'International Interdependencies and Monetary Policy-A Policy Maker's View,' Speech at the Fifth ECB Central Banking Conference (November 14), ECB, 2008
  - Webb, Michael C. *The Political Economy of Policy Coordination: International Adjustment since 1945*, Cornell University Press, 1995
  - Williamson, John, 'The Potential of International Policy Coordination,' *Speeches, Testimony, Papers*, Paper for "Implications for the IMF's Role in Surveillance and Policy Coordination," Roundtable on International Economic Cooperation for a Balanced World Economy, Chongqing, China, March 12-13, 2005, Institute for International Economics, 2005
  - World Trade Organization, 'World Trade Report 2008,' WTO, 2008
- (邦文)
- 有吉 章[編]、『国際金融』、財経詳報社、2003。
  - 石井菜穂子、『政策協調の経済学』、日本経済新聞社、1990。
  - 大田英明、『新'国際金融システムの課題 迫られるIMFの'構造改革'』(愛媛大学経済学叢書)、東京経済情報出版、2008。
  - 翁 邦雄、「政策協調論争の経済学」、『経済セミナー』(7月)pp. 53-58、1987。
  - 翁 百合、「議論深まる世界の金融規制・監督改革」、『経済教室』(2009年6月30日)、日本経済新聞。
  - 河合正弘、村瀬英彰、渡部敏明、「国際政策協調の理論と現実〔1〕～〔11〕」、『経済セミナー』1988, 1989。
  - 川越敏司、「'ゲーム理論'と人間の限定合理性〔1〕～〔8〕」、『やさしい経済学』(2009年7月2日～13日)、日本経済新聞。
  - 黒田東彦「経済政策協調の可能性について」、『フィナンシャル・レビュー』(March)、大蔵省財政金融研究所、1987。  
黒田東彦(編著)『政策協調下の国際金融』、金融財政事情研究会、1989。
  - 小宮隆太郎『現代日本経済：マクロ的展開と国際経済関係』東京大学出版会、1989。

- 小宮隆太郎「日米経済摩擦と国際協調(上)・(下)」『週刊 東洋経済』、1986。
- ・ J. A. フランケル、服部彰 [編著] 『1990年代の国際政策協調』、同文館、1992。
  - ・ 重見庸典、高橋亘、福田一雄、藤原一平、武藤一郎、「2008年国際コンファランス 金融政策理論の最先端」、『金融研究』(12月)、日本銀行金融研究所、2008。
  - ・ ジョセフ・E・スティグリッツ、鈴木主税[訳]、『世界を不幸にしたグローバリゼーションの正体』、徳間書店、2002。
  - ・ 白井さゆり、「アジア経済 世界けん引の条件」、『経済教室』(2009年7月9日)、日本経済新聞。
  - ・ 白川方明『現代の金融政策 理論と実際』、日本経済新聞社、2008。
  - ・ 新開陽一「マクロ政策の国際協調」、『やさしい経済学』(1986年11月3日～8日、日本経済新聞)。
  - ・ 新開陽一『通論 国際経済』岩波書店、1991。
  - ・ 須田美矢子、『国際マクロ経済学』、日本経済新聞社、1996。
  - ・ 高木信二「国際金融アーキテクチャーの改革について G20 声明の実現性を考える」ESP2009年1・2月号、経済企画協会。
  - ・ 武田真彦、「金融危機と国際政策協調」、(一橋大学国際公共政策大学院、アジア公共政策プログラム、3月、<http://hdl.handle.net/10086/17095>)、2009。
  - ・ 立脇和夫、「最終講義：中央銀行の独立性と国際政策協調」、『早稲田商学』、2005。
  - ・ 野口嘉彦、「国際的な最後の貸し手機能とIMF(上)、(下)」、『立教大学経済学研究』、第60巻第4号、第61巻第1号、2007。
  - ・ 御友重希、端本秀夫、「G7及び一連の国際会議について」、『ファイナンス』(11月)、2006
  - ・ 武藤滋夫、『ゲーム理論入門』(日経文庫)、日本経済新聞社、2002。
  - ・ 浜田宏一、「国際経済協調の政治経済学」、『フィナンシャル・レビュー』(May)、1989。
  - ・ 早川英男、「国際的政策協調：その可能性と限界」、『金融研究』(8月)、日本銀行、1987。
  - ・ 藪下史郎、荒木一法、『スティグリッツ早稲田大学講義録：グローバリゼーション再考』(光文社新書)、光文社、2004。
  - ・ 吉國眞一、『国際金融ノート - BISの窓から』、麗澤大学出版会、2008。
  - ・ 吉田和男、「財政政策の国際協調」、『フィナンシャル・レビュー』(June)、1989。