



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Public Information Notice

EXTERNAL
RELATIONS
DEPARTMENT

(参考仮訳)

パブリック・インフォメーション・ノーティス (PIN)
No. 09/30
即時解禁
2009年3月6日

International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 USA

IMF 理事会、『危機から得られた現段階での教訓』について議論

国際通貨基金 (IMF) 理事会は 2009 年 2 月 25 日、『危機から得られた現段階での教訓』に関するスタッフレポートについて議論した。

背景

IMF は現下の金融危機が発生して以来、金融の安定促進に向け、混乱の根本的な原因を検証し教訓を得るべく積極的に活動してきた。この度 IMF は、国際通貨金融委員会 (IMFC) と 20 カ国グループ (G20) 各国首脳の要請を受け、『危機から得られた現段階での教訓 (Initial Lessons of the Crisis)』と題したスタッフペーパーを作成した。また同時に、金融規制、マクロ経済政策、国際金融システムのアーキテクチャーそれぞれに関して詳細をまとめた 3 本のコンパニオン・ペーパーも作成している。なお、これらのペーパーは IMF スタッフの見解を伝えるものであり、IMF 理事会の見解を必ずしも反映したものではない。理事会の見解は下に示す通りである。

この度理事会が議論したスタッフペーパーは、危機対応ではなく危機予防に焦点を当てており、危機の再発防止に向け上記 3 分野における政策の失敗を踏まえた具体的な提案を示している。規制に関するペーパーでは、規制の適用範囲の拡大、景気循環の増幅効果 (プロシクリカリティ) の軽減、流動性管理の改善、情報開示の強化を提言している。マクロ経済政策に関するペーパーでは、システムック・リスク増大への対応として、各国間の巨大な国際収支不均衡や資本の流れなどに対して予防的な政策措置を実施するよう提案している。さらに、国際金融システムのアーキテクチャーの改革に関しては、サー

ベイランス(政策監視)の専門知識、政策対応、国境を越えた規制、流動性支援が分断・細分化されないことが必要だと提言している。

これらのスタッフペーパーは、現下の危機がIMFの役割にとって重大な意味を持つことを明らかにしている。IMFでは現在、危機に関連した様々な課題に対応するべく、幅広い改革を実施しつつある。直近では、IMFの融資の枠組み(融資制度、コンディショナリティ、融資条件)が、加盟国のニーズに合うよう見直しが行われている。またIMFが危機で生じた資金ニーズに対応可能であるとの信認を得られるよう、IMFは十分な財源の確保に注力している。

理事会の評価

本日の協議は、現下の危機から当面の教訓を得ようとする試みで、時宜を得た重要な機会であった。理事会は、この度のスタッフの考察は簡潔であるが総括的であり、議論を刺激し、時に論議を呼ぶ提言が盛り込まれていると捉えている。理事たちは、IMFはそのマנדートに鑑み、世界の金融の安定と経済成長の回復に向け、危機を分析し、かつ各国および他の諸機関と緊密に協働するという独特の責任を有していると強調した。その一方で、理事たちは、議論する事項が複雑で多岐に渡っており、また危機がいまだ進行中であることを考えると、本日の協議は必然的に暫定的なもののみならずべきだと強調した。理事会として最終的な見解に達するには、より詳細な議論を理事会の場で継続していく必要がある。しかし、本日の協議は、特に今後、作業を要する分野の全体像を描き出した点において非常に有益であったと考える。

現下の危機の種は、高成長と低金利の時代に蒔かれたものである。この時代の高成長と低金利は過度の楽観主義とリスクテイク姿勢を醸成し、市場規律、金融規制、マクロ経済政策、そして世界レベルでの監視といった広範な分野での失敗を引き起こした。理事たちはこれらの分野の相対的な重要性については意見が分かれるものの、幅広い面と多くのレベルで是正が必要であると考えており、政策当局による野心的な計画と協調行動の必要性も示唆している。

金融規制と監督

現下の金融危機の原因は、金融システム上重要な先進国における市場規律の失敗にある。歪んだインセンティブによって、過度のレバレッジやリスクテイク姿勢、十分に理解されなかった複雑な新金融商品、流動性の管理ミス、そして最終的にはシステムック・リスクの拡大を招いた。規制と監督は、こうした過度のリスクテイク姿勢を摘み取ることができなかった。これは規制対象の金融機関・市場と対象外のそれとの相関関係を十分に評価していなかったことに一因がある。危機が起きた際、政策対応の妨げになったのは、細分化された規制構造やリスク情報の開示不足、危機管理および銀行破綻処理の枠組みの脆弱性だった。これは特に国境を越えた(クロスボーダーの)金融ストレスに対応する際に顕著であった。

理事たちは、改革の優先事項は広範に考慮することが有益であるとした。第一に、規制の適用範囲はより多くの金融機関や市場を含むよう拡大されるべきであり、また、より効率的な分野横断的な規制と協力

体制により裏打ちされるべきである。第二に、景気循環の増幅効果(プロシクリカリティ)を軽減するためにも、既存の規制や業務慣行は見直しが必要である。第三に、流動性の管理慣行や規制政策に関しても、金融機関が流動性のバッファーをより高水準で維持するよう変更する必要がある。第四に、金融システム上重要な金融機関や金融市場については、情報公開の強化を優先事項とするべきである。政策当局は、開示された情報が当該金融機関や金融システム上のリスクを評価するうえで効果的に活用され、さらに早期警戒の枠組みとマクロの健全性を確保する政策作りにも反映されるよう、主導していく必要がある。第五に、国境を越えたあるいは分野横断的な規制と協力体制を改善し、市場間の公平な競争環境を促進することが求められる。最後に、国レベルでの流動性の枠組みを強化する必要があり、国際レベルでは、国境を越えた流動性供給のメカニズムを向上することが不可欠である。

マクロ経済政策

理事たちは、現下の危機から得た重要な教訓として、全ての資産ブームは同じではなく、そのシステムック・リスクに対する影響は金融部門の関わり具合とエクスポージャーの度合いによると述べた。このことから、多くの理事は金融政策の責務を拡大し、物価の安定のみならずマクロ金融の安定をはっきりと盛り込むことが有益であるとした。しかしその一方で、金融政策は、資産価格や与信ブームといった問題に対処するにはあまりにストレート過ぎており、また金融政策という一つの機能に、あまりにも多くの異なる目的を詰め込むことは避けるべきだと考える理事たちも相当数いた。理事たちは、与信ブームに対応するには健全性規制がその中心的な役割を果たすべきだという点で合意した。より概して言うならば、理事たちは、各国当局がより広いマクロ経済および金融の健全性の観点を取り入れ、それぞれにマクロ金融の安定にむけた明確な制度的役割を与えるということの利点を認識した。

概ね、理事たちは財政政策は危機の形成過程において直接的な役割を占めなかったと考えた。しかし、多くの理事はまた、好況時に多くの国が歳入増にもかかわらず財政赤字を十分に削減しなかった結果、現下の危機対応において財政的余地が限られたものとなってしまったと指摘した。さらに、一部の国では、課税の構造がレバレッジによる資金調達や借入金融(デットファイナンス)を助長し、この歪みが民間部門のショックへの脆弱性を高めることにつながった。このことから、理事たちは、この重要だが政治的には困難を伴う課題について、更なる作業が行われることを期待しているとした。

相当数の理事は、世界的不均衡がシステムック・リスクの増大に役割を負ったと認識したが、数人の理事はこれに反対を表明した。金融の統合はこれらのリスクの伝播に寄与したが、ここから得られる教訓は資本の流れを大幅に削減するべきだということではない。むしろ、理事の大多数は、金融部門や実体経済への波及効果を考慮しつつ、大幅な不均衡に対処するマクロ経済政策と構造政策を見直す必要があると指摘しており、また資本の流れに関わるシステムック・リスクを軽減するためには健全性に関する政策措置の範囲を検討する必要があるとした。

国際金融システムのアーキテクチャーとIMF

国際金融システムのアーキテクチャーにおける重大な失敗は、危機が起こる以前のIMFなどによる警告が、一特に金融システム上重要な先進国のサーベイランス(政策監視)において一不十分だったこと

である。またリスクが特定されていても、あまりに多くの場合、表現が曖昧だったり控え目すぎて政策当局の対応を喚起できなかった。理事たちは概して、リスクを特定し、情報を伝達し、そして世界経済のシステミック・リスクに対する協調行動を促すことにおいて、IMF はより効力を発揮するべきだったと考えた。

したがって、サーベイランスの強化に向けた努力は更に推し進められるべきである。その際には、システミック・リスクのあらゆる原因を総合的にカバーし、理解不足の問題への分析を進めることに重点を置くべきであろう。リスクは主に成熟度の低い市場にあるとする暗黙の前提は捨て、先進国、新興市場国を問わず、あらゆるタイプのシステミック・リスクについてサーベイランスを実施するべきである。またこれに関連して、理事の大多数は、早期警戒に関する IMF と金融安定化フォーラム(FSF)の共同作業に向け、準備が進んでいることを歓迎した。また、多くの理事は、IMF にとって金融セクター評価プログラム(FSAP)を精鋭化することが重要だと強調した。ただし一部の理事は、FSAP よりも優先するべきなのは国別サーベイランス全体の中で金融部門の分析を強化することだと指摘した。また、サーベイランスにおいては、大規模なクロスボーダーの資本フローにこれまで以上に焦点をあてるべきである。さらに、効果的なサーベイランスを実施するには、率直で独立したスタッフの分析と政策提言が重要であることが強調された。

危機の際、金融監督当局の間では、問題解決や責任分担に関するルールや協力の合意がきちんと規定されていなかった。この結果、金融機関の破綻時に、その政策対応は統一性を欠き、スピルオーバー(波及効果)を招いた。理事たちは、この問題への取り組みが必要であるとの点では概ね合意したが、財政コストを共同で負担する必要を考慮すると、その解決は容易ではないと指摘した。また改善可能であると考えられる分野は次の通りである。すなわち、世界規模で活動し国際金融システム上重要な金融機関・市場に対する監督をあらためて強化すること、各国で適用可能な銀行破綻処理策を策定し、かつ情報共有の枠組みを作ること、クロスボーダーな金融機関に対する最低限の監督慣行について合意すること、である。

国際金融システムのアーキテクチャーにおける第四の問題は、国際資本市場の混乱を各国が切り抜けるための、流動性支援や融資、保険制度が不十分だった点である。理事たちは、この問題の解決は IMF のみの責任ではないとしながらも、IMF の融資能力を倍増するという現在行われている努力は問題解決に有益だとした。また、IMF の融資制度、コンディショナリティ、上乗せ利率(サーチャージ)およびコミットメント・フィー、IMF のガバナンス改革も、それぞれ重要である。これらの幾つかの事項に関しては、既に理事会で議論しており、残りの事項についても近々に議論を行う予定である。

多くの理事は、この度のペーパーが示す IMF ガバナンスに関する結論はスタッフの見解であり、必ずしも理事会の見解を反映したものではないと認識されるべきだと強調した。また、IMF 内部のガバナンス構造が、危機の早期発見やその軽減の障害になったという認識は示さなかった。しかし、理事たちは IMF のガバナンス改革は重要であると考えており、その関連で、クォータ(出資割当額)およびボイス(投票権)の改革に関する作業の継続が重要であると指摘した。ただし一部の理事は、危機対応が引き続き IMF の目下の優先課題であるべきだと強調した。また理事たちは、来るトレバー・マニユエル委員会の報告書に関して協議する機会を期待するとした。

総じて、本日の暫定的な議論は、今後のことも含めた検討材料を提供した。今回得られた教訓とその実施に向けたスタッフの提言は、様々な国際的な協議の場、何よりIMF理事会にて引き続き検討される必要がある。この広範にわたる問題に関して広く合意されることが重要であることから、今後も関係する他の組織と緊密に協力し、IMFでも真剣に協議していくことが不可欠であろう。

パブリック・インフォメーション・ノートイス(PIN)は、経済の進展および政策に関するIMFの見解および評価の透明性を高めるためにIMFが行っている作業の一部である。PINは加盟国の同意を得た上で、加盟国との第4条協議、地域レベルでのサーベイランス、プログラム終了後のモニタリング、および長期プログラム下にある加盟国に関する事後的評価を目的とした理事会における議論の後、発行される。PINはまた、特別の事情により理事会で別段の決定がない限り、一般的な政策事項に関する理事会における議論の後にも発行される。