

## IMF, 金融支援方法の見直しを開始

ウルリック・エリクソン・フォン・オールメン(Ulric  
Erickson von Allmen), 戦略政策審査局  
2008年10月9日



IMFのエコノミストは、金融のグローバル化を背景に、国際収支上の必要性の定義そのものを考え直すべきかと質した。(写真: Issouf Sanogo/AFP)

- 世界的な流動性と成長を背景に、国際収支面での資金供与の必要性がほとんどなくなっている
- 民間資本市場の活用拡大によって低所得国のニーズが変化している
- IMFのツールキットで不足する部分があれば、それを埋めるための新たな融資制度

*国際通貨基金 (IMF) は、国境を越えた資金の流れが拡大し、複雑さを増している状況に鑑み、加盟国の新たなニーズに見合う適切な資金供与の制度を整備するため、加盟国への資金供与機能の見直しを開始した。*

IMF 理事会は、2008年9月22日に IMF の資金供与機能について初会合をもった。IMF のドミニク・ストロスカーン専務理事はこの会合で、「IMF はこれまで変化にきわめてよく適応してきたが、実際のところ、その融資制度の基本モデルは大部分の加盟国のニーズに合わなくなっている」と述べた。

### IMF 資金への需要が減少

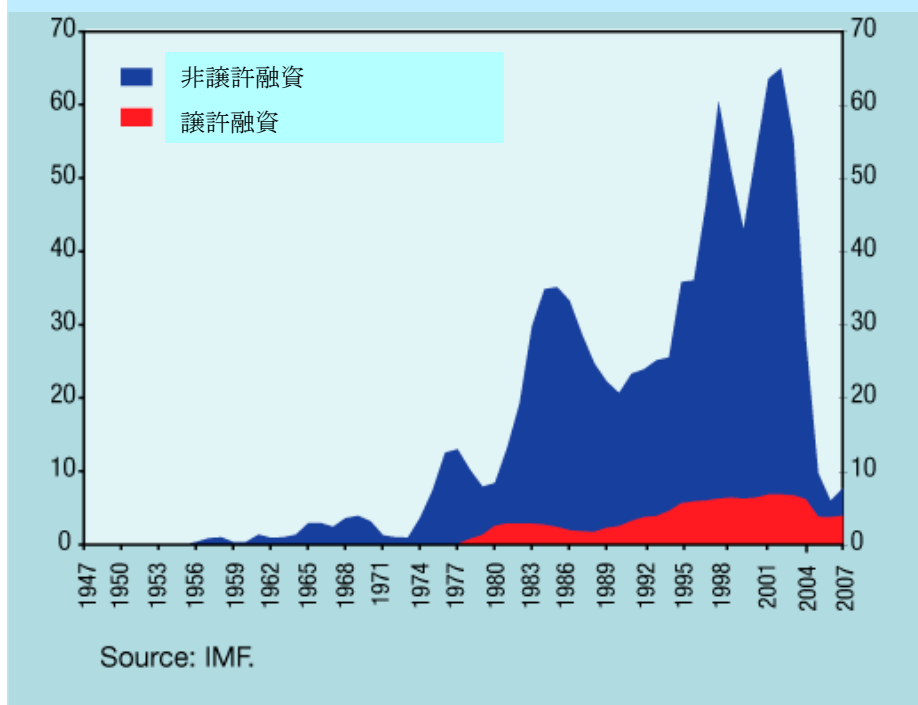
IMF の一般資金への需要は近年、大幅に減少しているほか、低所得国向けの融資プログラムに基づいて提供しているローン需要も小幅減少している (図を参照)。しかし、これが本当に問題かどうかについてはエコノミストの意見が分かれている。

一部のエコノミストはこれを成功の証とみている。ここ数年、世界的に流動性が豊富で高い成長が続いたため、IMF が国際収支面から資金を供与する必要性はほとんどなくなっている。しかし IMF が、危機が発生した際に資金対策の提供と調整を行える最も優れた国際機関であることに変わりはない、というのがその考え方である。

## IMF 融資の増減

IMF 融資はここ数年、良好な世界経済のおかげで急激に減少している。

(十億 SDR、期末)



図：IMF 融資の増減

IMF 融資はここ数年、良好な世界経済のおかげで急激に減少している。

出所：IMF

その一方、多くの加盟国は国際収支上の必要性が生じた際には IMF を避け、他の打開策を模索しているようだと指摘し、それほど前向きに評価しないエコノミストもいる。他の打開策というのは、地域の準備金プーリングと資金供与の取り決めの推進、大規模な国際準備金の構築、他の国際機関による融資や特別資金供与の検討、外貨流動性のための二国間スワップ枠の活用である。この立場をとるエコノミストは、IMF の融資制度は加盟国が必要としているサービスを提供しておらず、非常に多くのコンディショナリティを課され、コストも高い割には提供される資金が少ないうえ、一般にも市場にもマイナスのイメージ（不名誉とされる）を与えるとしている。

### 現在の IMF 融資の根拠

IMF はその融資を通して、引き続き重要な世界の公益に寄与している。国際収支の安定と

開放的な国際取引システムを守り、金融の悪影響と余波が無秩序な調整を通じて 1 国から他国へと広がる危険性を減少させている。この公益への寄与という役目は、民間部門や個々の国に頼るわけにはいかない。

9 月の理事会では、以下のような多くのことが話し合われた。

**IMF 融資は何を基準に実施すべきか？** IMF の資金供与は実際の、もしくは潜在的な国際収支上の必要性を基本にのみ決められるが、国際収支上の危機は国内財政の破綻や銀行システムの混乱から起因する場合もある。IMF のエコノミストは、金融のグローバル化を背景に、国際収支上の必要性の定義そのものを考え直すべきかどうかと質した。

**コンディショナリティの役割はどうあるべきか？** 大部分の IMF 融資は、国と世界の繁栄を損なわないやり方で問題が解決されるようにするため、また IMF 自身のリスクを最小限に抑えるためトランシュで支出され、コンディショナリティが付帯している。しかし、加盟国が自国の政策を強化し、市場の活用を広げていることから、従来の段階的支援の必要性が薄れる一方、自ら修正可能なショックへの対応や投資家の信認の維持に向けた支援の必要性は高まっている。

スタッフ・ペーパーは、特定の状況下において、従来からの融資コンディショナリティに代わって検討できる別の 3 つの手法を提案した。

- IMF が現在実施している標準的な定期的テスト実施日とパフォーマンス基準ではなく、選別的な資格テストを行い、レビュー期間のみモニターする。
- トランシュ融資の取り決めに基づくのではなく、その国の過去の実績と現在の方針に基づいて無条件の形態で支援を提供する。
- コンディショナリティの代わりに担保をとる。IMF の融資制度を考え直す。

ペーパーは、それぞれ IMF ツールキットにおいて不足していると考えられる部分を埋めるため、多くの新しい融資プログラムを提案している。

- 純粋なシグナル・インストルメント。IMF は全加盟国が利用できる政策支援インストルメント (PSI) を構築するか、中所得国向けに PSI に類似のシグナル・インストルメントを整備することを検討してもよい。
- 危機防止インストルメント。IMF はかなり前から新たな流動性インストルメントの構築を検討してきた。一時的にラピッド・アクセス・ライン (Rapid Access Line) と呼ばれた構

想もあった。現在、二人の IMF 理事が別々に金融安定性ラインを提案している。これらは、資本勘定の危機に対する各国の防衛策を強化するために特に設計されている。重要な設計のポイントについては広く合意が得られているものの、「先発者」問題（各国は、危機対応支援を申し込むと、市場がこれをその国の問題が切迫している兆しと誤解するのではと懸念している）の扱いや未使用のインストルメントが発生する恐れといったさまざまな懸念から、新しい流動性インストルメントの進展は遅れている。

- 短期流動性インストルメント。より多くの IMF 先進加盟国が市場の動揺を経験し、急な通知をもって短期的な外貨流動性をすぐに必要とする可能性がある。これらの国は一般に、他国の中央銀行との外貨スワップに依存している。これまで IMF はこうした取引を担うことを控えてきたが、IMF がその役割を果たしてもいいのではないかと。過去の実績がきわめて良好で、しっかりした政策の枠組みがある国を対象に、迅速な支出を前提とする短期的流動性制度を創設するという案である。
- 「非公表の」融資制度。最後に、IMF は、その旨を公表せずに資金供与を実施することがあってもいいのではないかと。こうした融資制度は、IMF と加盟国の透明性改善に向けた全般的な取り組みには逆行することになるが、各国が IMF 融資を受けるのは不名誉であると感じ、IMF の支援を求めないような例は減るだろう。

IMF のエコノミストはまた、補完的準備融資制度、輸出変動補償融資制度、拡大信用供与措置など、ほとんど使われていない融資プログラムを撤廃するか、少なくとも改革する可能性を提案している。

### 低所得国の支援

貧困削減・成長ファシリティ（PRGF）の枠組みは広く利用されており、今後とも低所得国に対する IMF の取り組みの中心的存在であると考えられる。これらの国はまた、実際の融資を伴わない政策支援インストルメント（PSI）に基づく政策支援と、その質に関するシグナルを受けている。しかし、民間資本市場を利用できる低所得国が増えているため、そのニーズが国際収支上の短期的な支援や政策助言、市場へのシグナル発信に移っている可能性がある。

世界的な食料、商品価格の高騰への対応については、理事会は 9 月 19 日、迅速な支援の提供に向けた IMF の能力を改善するため、外生ショック・ファシリティ（ESF）の修正を決定した。しかし、低所得国は同時に、国内発の国際収支上の短期的資金需要にも直面している。こうした需要は、外生ショックのみへの対応が目的の ESF ではカバーしきれないため、IMF は低所得国向けのスタンド・バイ取極（SBA）を検討してもよい。1952 年から実施されている SBA は、最もよく利用されている IMF 制度である。

## 次のステップ

「IMF がその加盟国のニーズを満たす堅牢な融資機能を持つことはきわめて重要である。IMF 協定に明記されたように、IMF 資金を利用可能なものとし、加盟国に信頼感を与えることは IMF の基本目的であり、またそうあるべきである」と、ストロスカーン専務理事は理事会で述べた。この役割を果たすため、改革が必要であることは明白となっている。

スタッフ・ペーパーで提案された構想のすべてが取り上げられるわけではない。今後 1 年のロードマップは、5 つの大まかな分野に絞り込むことになっている。すなわち、IMF 融資の分析的枠組みの開発、新しい危機防止制度の作業推進、IMF 資金の活用に向けた利用限度と融資条件の見直し、コンディショナリティ利用の再検証、低所得加盟国向けの融資制度の検討である。

本稿へのご意見は、[imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org) まで。