



みずほ証券株式会社 シニアアドバイザー

吉國 眞一氏

語

Shinichi Yoshikuni

金融

よくにしんいち

Profile

1973年 日本銀行入行。ペンシルバニア大学留学。国際通貨基金 (IMF) へ出向 (理事代理)、国際局参事、国際局次長、ロンドン駐在参事を歴任。2001年7月国際決済銀行 (BIS) スペシャルアドバイザー、同年10月アジア太平洋事務所長、2005年6月金融経済局シニアアドバイザー。2006年新光証券顧問。2009年5月より現職。著書に「国際金融ノート-BISの窓から」。

金融危機がグローバルに伝播する中で、国際金融機関の登場の機会が格段に増している。一言で国際金融機関と言っても、機関によって設立の趣旨や役割など様々である。また、一連の金

Financial Information Technology Focus

対照的なIMFとBIS

井上 欧州危機に絡んで国際金融機関に関する報道が多くなっていますが、本当は何をしているのかわかり難い面もあります。そこで、IMF (国際通貨基金) とBIS (国際決済銀行) の双方に勤務された経験をお持ちである吉國さんに国際金融機関の役割やその変化についてお話をおうかがいします。

吉國 IMFとBISを比べた場合、まずは、BISの方が長い歴史を有しています。第1次大戦後のドイツによる賠償金支払を整理する機関として1930年に設立されましたので、一番古い国際金融機関です。IMFは、1944年に、第二次大戦後の国際通貨体制を決めた有名なブレトン・ウッズ会議の翌年にできました。

また、IMFは加盟国政府による組織である一方、BISはもとは中央銀行だけの組織でした。今回の金融危機を経て、世界で政府と中央銀行の

役割分担を見直す動きがありましたが、それと平行な関係にあるとも言えます。

井上 BISについては、バーゼル銀行監督委員会 (BCBS) と関連づけて理解している人が多いと思います。

吉國 BCBSだけでなく、金融安定化理事会 (FSB) のイメージも強いですね。今や、FSBはIMFと一緒に世界の金融システム安定に大きな役割を果たすようになりましたが、その事務局をBISが提供していることはあまり知られていません。

井上 FSBの場合には、政府と中央銀行と言っても、政府として金融監督当局と財務当局がともに関与します。

吉國 各国内の組織論として言うと、金融監督当局と財務当局は切り離される傾向にあります。また、ある時期には中央銀行から金融監督機能を分離することも流行しましたが、今回の金融危機を経て、中央銀行は金融監督機能にもっと絡むべきという議論が出ています。

井上 ただ、金融危機の際には、公的資金を直接に使わなければならない局面もあるので、財務当局の役割も重要です。

吉國 だからこそ、金融監督当局と財務当局と中央銀行の三者がきちんと連携することが大切という話になります。この点は、日本は1990年代末の金融危機を経て、先進国の中でもかなり上手くできていたように思います。

井上 IMFとBISの比較に戻ると、これらは財源も違いますね。

吉國 IMFは、加盟国に対する貸出から得られる収益によって組織を運営しています。

その貸出は、2007年末には60億SDR程度まで落ち込んでいました。新興国や途上国の経済状況が良くなったため、IMFの存在意義を問う声すらあった訳です。ところが、今回の金融危機によって貸出は急増して、昨年末には870億SDRと10倍以上になりました。

一方、BISは、中央銀行の外貨準

らう 井上 哲也

IT 対談 Tetsuya Inoue



融危機を通して、それぞれの役割にも変化が生じている。国際金融機関であるIMF、BISの両方で活躍された吉國氏にその変化や日本が担うべきことについて語っていただいた。

いのうえてつや

Profile

1985年 日本銀行入行。92年エール大学経済学部で留学し、経済学修士課程修了。94年福井俊彦副総裁(当時)の秘書官。2000年植田和男審議委員のスタッフ。03年金融市場局 企画役として、資本市場の活性化に関与。06年金融市場局の参事役。BISマーケット委員会等の国際会議の運営に参画。08年12月野村総合研究所 主席研究員。2011年10月より現職。

備の一部を預かり、その運用から得られる収益で成り立っています。

IMFが苦境にあった頃、BISはむしろ順調に利益を伸ばしていました。特に、アジア通貨危機の後は、それに懲りたアジアの国々だけでなく多くの新興国が必死に外貨準備を積み増しました。その結果、BISの運用資産が増えたからです。

井上 IMFで働いている人という、問題国のために経済プログラムを作るマクロエコノミストの集団というイメージがあります。

吉國 そうですね。加盟国に行って経済政策を議論する一いわゆる4条協議一などの重要なマンデートを遂行するためだと思います。

これに対して、BISは中央銀行の関係者が多くですし、資金運用で収益を稼ぐ必要があるため、民間銀行の出身者もいます。

ただ、IMFは、最近は相当変わってきています。金融安定化のために Monetary and Capital Markets Department(MCM) という組織を

つくって、金融市場に近い人材を揃えて相当大きくなっています。その意味では、IMFとBISの境界線が曖昧になってきている面はあります。

井上 IMFとBISでは、政策を動かすメンバーにも違いがありますね。

吉國 BISの理事会は、基本的に中央銀行総裁でなければ出席できません。そのため、毎回同じ人と会うわけですから、クラブ的な雰囲気が出てきて、極めてインフォーマルな形で本音の議論ができる雰囲気があります。

ただ、近年ではメンバーが増えてきたことで関係が薄くなる可能性は出ています。私は、これを効率性 (efficiency) と正当性 (legitimacy) とのトレードオフと呼んでいます。

正当性という点では多くの中央銀行に参加してもらうのが良いのですが、参加者が多くなるほど議論の内容は形式的になっていきます。この問題は、IMFにも共通して言えると思います。

井上 IMFの意思決定は理事会で行われるのですか。

吉國 日々のオペレーションは理事会で決めますが、その上にIMFC (国際通貨金融委員会) 一かつての「暫定委員会」一、さらには総会があり、一方、G7、G20といった実質的な司令塔が存在します。

井上 理事会は、各国代表が出席するので、国益を意識した議論になるのですよね。

吉國 私がIMFの理事室にいたのは、日本の出資額 (クォータ) を2位に引き上げようと必死になっていた時期です。その一端に関わることができて、国際機関における政治的な役割の醍醐味を感じましたね。

井上 経済力が発言力に直接的に反映する意味では、IMFのほうが民主的ということですか。

吉國 クォータは、経済力を中心とする様々な要素を考慮して計算式で決定され、IMFにおける投票権もそれに応じて決まります。これと比較すれば、BISのガバナンスは閉鎖的



国際金融機関の中で、日本チームは相当頑張っています。

で、欧州諸国が大きな力を持っています。その意味でIMFの方が民主的といえるかもしれません。

今回の欧州危機に対応していくために、IMFはかなり大幅に資金を増やす必要があると思います。これを増資によって調達するのであれば、中国などのシェアが上がることになるでしょう。

井上 新興国が経済力を高めているので、BISの場合にも、もっとプレゼンスを上げてほしいという要請があるようですね。

吉國 様々な委員会に参加させて欲しいという話がありましたし、実際にも徐々に増やしてきたという印象があります。ただ、そこでの議論は先進国に関する話題がどうしても中心になるので、発言者が偏ってしまうことは仕方がない面もあります。

Financial Information Technology Focus

欧州危機での役割

井上 欧州危機のように、先進国が主役となる危機は、国際金融機関としてもあまり経験がないですね。

吉國 一般借入取極め（GAB）の導入の契機となったポンド危機のような例を除けば、今まで、IMFが対応してきたのは、ラテンアメリカ、アジア、アフリカの国々がほとんどでした。しかも、ユーロ圏諸国は

IMFの干渉を受けないという発想であったわけです。今回は、それらが一変しています。

先進国の問題は、途上国とは違う発想で取り組む必要があります。例えば、途上国は金融市場と隔離しても何とか回りますが、先進国は1週間でも隔離することが難しい。

また、IMFの資金が不足するという問題もあります。5,000億SDR規模の資金規模拡大を行う案が報じられていますが、それをどう調達するかは相当大きな問題です。

井上 先に伺った出資比率の問題だけでなく、理事会によるガバナンスのあり方を含めて、IMFも変わらざるを得ないのでしょうか。

吉國 アジア危機以来、外貨準備を積み上げた新興国が先進国にお金を貸す状態になっています。この辺をどう整理するのは、結構大きな課題です。

井上 欧州危機も、結局のところは、国際収支のインバランスが集中的に表れているわけです。

吉國 アジア通貨危機の際に韓国がIMFに援助を求めた時は、「IMF」を「I'm fired」（解雇された）と振っていました。その後、金大中大統領が、IMF云々ではなく、自分達の問題と受け止めて必死に頑張った際には、「I'm fighting」（闘っている）になった。今や、韓国は「I'm

fine」になった。また、先日、タイ中央銀行の人に会ったので、「IMFは、タイに厳しい姿勢なのではないか？」と聞いたら、IMFを「It's my fault」と振っていました。

結果的には、インドネシア、タイ、韓国などIMFが厳しい経済調整を行った国は、今や非常に好調ですし、かつての支援国であるアルゼンチンやブラジルも結構よくなっています。そう考えると、ギリシャも最終的には期待できるかもしれません。

井上 ユーロも維持されますか。

吉國 この危機を乗り越えれば、ユーロは生き残ると思います。ユーロ圏を財政同盟としてみれば、全体としての財政のバランスはむしろ日本より良いです。

井上 懐疑的な見方も根強いですが、EUサミットを繰り返すたびに、結果的には財政統合に向けたステップを踏んでいるように見えます。

その時には、欧州中央銀行（ECB）や欧州委員会（EC）自身も国際金融機関としての性格を強めるようになりそうですね。

Financial Information Technology Focus

日本のプレゼンス

吉國 最近では、国際金融機関でも、日本チームは相当頑張っていると思います。例えば、パーゼル3を取りまとめる際にも、金融庁や日銀の代表が重要な小委員会の議長職を務めるようになりました。ただし、日本が率先して新たな提案をすることまではいっていません。

井上 次の世代にも希望が持てますね。

吉國 われわれの頃は、BIS関係のポストについても、2~3年程度で代わることが多かったのですが、最近では10年も在籍する人がいます、国際金融機関の委員会で存在感を確立した人もいます。彼らが更に頑張っていて、BISやIMFの重要ポストをとるといいですね。

井上 常に最先端の議論を行うコミュニティに参加していることが大切ですね。他のメンバーから常に意見を求められる存在感がほしいです。

吉國 インナーサークルで得られる意見や情報は貴重です。中国は、IMFの副専務理事になり、今まさにそれを手に入れようとしています。

井上 今年のIMF総会が日本で行われるのはとても歓迎すべきことです。前回、日本で行われたのが1964年ですから、実に、48年ぶりです。

吉國 とても重要です。2012年は、日本が世界のひのき舞台に再挑戦する好機だと思います。欧州は、今後しばらく景気後退とならざるを得ません。これを、単に千載一遇の機会といった狭い考えで捉えるのではなく、日本の金融機関が世界を支えることが責務であると考えてほしいですね。

井上 IMF総会には、民間の金融ビジネスに携わる方々にも積極的に参加いただけるといいですね。

吉國 かつて、日本の金融機関はアジアにビジネスを展開したし、その存在感は大きかった。しかし、振り返ってみると、日系企業の繁栄がバックにあったことが大きかった。

アジア通貨危機の後、日本の金融

機関は急激に撤退し、その後に欧州系金融機関が進出しました。これらの金融機関によるアジア向け貸し出しは、恐らく減少していくはずですが、

ただ、それを肩代わりするといった発想ではなくて、日本はこれから「アジアの金融市場を育てる」という感覚を持つ必要があります。欧州系、米国系の金融機関はその点で一歩先を行っていました。例えば、途上国の株式市場や債券市場には、インフラから丸ごと提供するような例もあります。

日本の金融機関も、中国には随分進出していますし、現地通貨建てのビジネスも始めていますから、まさにこれからだと思います。

井上 IMF総会では、日本の金融ビジネスをアピールする機会にしたいですね。

吉國 アジアについては、金融協力をどう進めるかという大きな課題もあります。

ASEANプラス3のマクロ経済リサーチ・オフィス (AMRO) ができました。財務省の根本参事官が、2012年4月から事務局長になります。AMROを通じて、単に資金を出すだけではなく、域内国のサーベイランスにも取り組もうとしています。アジア通貨危機の頃には、アジアが自律的に何かをやるうとしても、国際政治の点で難しい面がありましたが、様変わりしたように思います。

井上 国際社会の軸が多極化していく中で、日本の立ち位置をどうするのかというところが、最後はポイントですね。

吉國 ここが本当に正念場でもあり、チャンスでもあります。

アメリカ、日本、中国のGDPを合計すると世界の40%を超えますし、日本はアメリカと中国の間に位置します。アメリカの金融資本主義、中国の国家資本主義にはそれぞれ相当問題があるので、日本が新しいモデルを提示できないかなと思っています。

私は、澁澤榮一が言う「論語と算盤」や「士魂商才」といった考え方が大切だと思っています。ドラッカーも、世界で最初に企業の社会的責任を意識した経営者として、澁澤榮一を高く評価しています。

井上 日本の金融制度を振り返る機会があったのですが、アメリカの枠組みをそのまま取り込もうとしてきた面が強いように思いました。改めて考え直さないといけないのでしょうかね。

吉國 日本の漫画は世界で注目されています。経済哲学のような面でも何か貢献できないだろうか、と思います。

井上 考え方の軸になるようなものがほしいですが、国際舞台で活躍されてきた吉國さんが期待をもっておられることは力強いです。

本日はありがとうございました。
(文中敬称略)

