

IMFをめぐる最近の動き

伊豆 久

はじめに

国際金融危機がひとまず収束するなかで、中長期的な新たな金融システムのあり方を探る議論が様々な方向へ展開されているが、その一つに国際金融システム、特にIMF（国際通貨基金）をめぐる議論がある。中国の中央銀行総裁が、ドル中心の国際通貨システムに異議を申し立て、SDR（特別引出権）本位制への移行を唱えたのは大きな注目を集めた。SDRに関しては、昨年、新規の配分も実施されたが、それはおよそ三〇年ぶりの「歴史的」とも言える出来事であった。また、融資の低迷によって存在意義が問われていたIMFは、経済危機に陥った新興国に久しぶりに多額の融資をおこなったが、その融資条件には以前との大きな違いも見られるようである。

以下、小稿では、こうしたリーマン・ショック後のIMFをめぐる動向を紹介することとする。

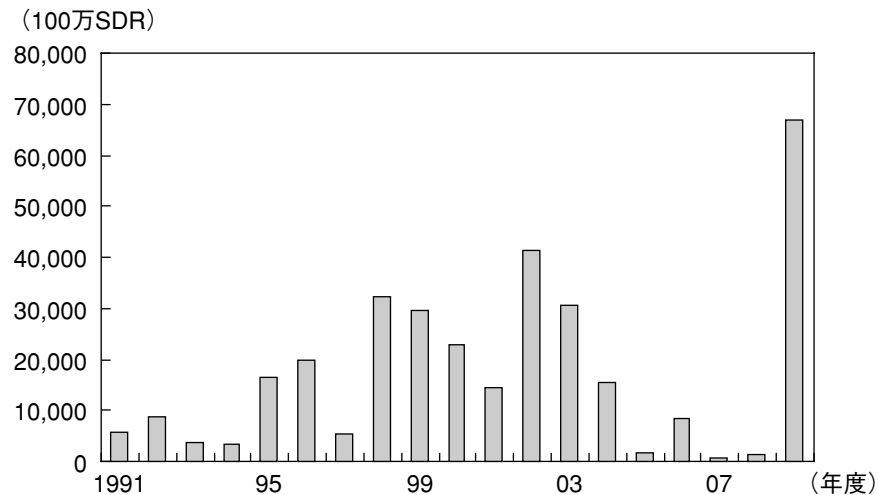
1 IMF融資の減少と「グローバル・インバランス」

最近のIMFをめぐる変化の第一は、「開店休業」状態に陥っていた融資が復活したことである。

IMFの使命の一つは国際収支危機に陥った加盟国への融資であるが、それが、二〇〇二～〇三年度を境に急減、新規融資額ベースではピーク時のわずか一・五％に（図1）、残高ベースでも同じく一四％にまで落ち込ん

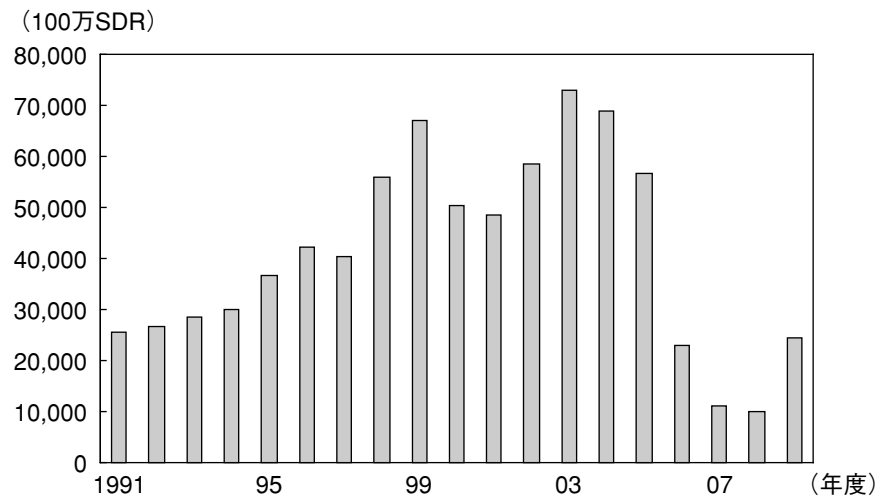
でいた(図2)⁽¹⁾。それが、国際的な金融危機の発生によって、ウクライナやハンガリー、アイスランドなどIMFに駆け込む新興国が次々と現れ、またメキシコには、新たに設けられた「フレキシブル・クレジット・ライン」(後述)として三

図1 融資額(承認額)



(出所) IMF, *Annual Report*, various issues, Appendix II, Table II.1より作成。

図2 IMFの融資残高



(出所) IMF, *Annual Report*, 2009, Appendix II, Table II.3より作成。

一五億SDRが認められるなど、IMF融資が大幅に増加したのである(表1)。

国際的な「最後の貸し手」であるIMFが、世界的な好況期には融資を減らし、危機の発生とともに多額の資金を提供するのは、自然なことかもしれない。しかしながら、過去数年間の融資額の急減は、今次バブルの要因となった「グローバル・インバランス」を背景としており、さらにそれは一九九七年からのアジア危機に対するIMFの対応への批判に起因するとも言える。この間の事情を簡単に整理すると以下のようになる。

一九九七年、通貨危機に陥ったタイ・インドネシア・韓国に対して、IMFは、厳しいマクロ的な引締め政策とともに広範囲にわたる構造改革を求めた。それが、借入国の政治経済状況を軽視した強引なやり方として、様々な批判を浴びたのは周知の通りである。その過程で新興国が再確認したのは、IMFに依存するデメリットの大きさであった。外貨準備が枯渇し、かつ市場から資金を調達できなくなれば、IMF融資に頼るほかなくなるが、その時には、短期間での不良債権処理、自由化・市場化、外国投資家への開放などの構造改革を、金融財政の強引な引締め政策と同時に実施することになる。

そうした事態を避けようとするなら、必要なことは、万一の場合に備えて外貨準備を積み上げることである。そこで新興経済国は、アジア危機以降、中国を先頭に、輸出や外国企業の受け入れで巨額の外貨を獲得しても、自国通貨の切り上げや内需の拡大を図るのではなく、市場介入によって外貨を吸収し異常とも言える水準まで対

表1 リーマン・ショック後の主なIMF融資

理事会承認日	借入国	融資枠 (100万SDR)
2008年11月5日	ウクライナ	11,000
2008年11月6日	ハンガリー	10,538
2008年11月19日	アイスランド	1,400
2008年11月24日	パキスタン	5,169
2008年12月23日	ラトビア	1,522
2009年1月12日	ベラルーシ	1,618
2009年1月16日	エルサルバドル	514
2009年4月17日	メキシコ	31,528
2009年4月22日	グアテマラ	631

(注) 09年4月末まで。5億SDR以上の融資。
(出所) IMF, *Annual Report*, 2009, p. 32.

外準備を増加させていったのである。

それは、米国の住宅ブームによる好景気や一次産品価格の高騰を背景とし、また、新興国の輸出主導型の経済成長策とも合致するものであった。そしてこのことが、米国国内においては、政策金利が引き上げられているにもかかわらず外貨準備の運用先として国債や政府機関債への投資が続くために長期金利が上昇しないという状況（グリーンズパンの言う「長期金利の謎」）をもたらしてバブルを加速させると同時に、国際的には、米国の経常収支赤字（北対外債務）と新興国の経常収支黒字（北対外資産）がそれぞれ膨張していくという「グローバル・インバランス」⁽²⁾を生み出し、IMF融資を事実上停止させたのである。

2 IMFの受け止め方と融資制度改革

IMF融資の激減という事態を、IMF自身はどう受け止めたのであろうか。

二〇〇八年八月、IMF理事会のために作成されたスタッフのレポートは、「IMF融資の利用が減少していることは、問題なのだろうか？」と、自らに率直に問いかけ、検討を加えている。IMFが最後の貸し手であることを考えれば、各国の国際収支が改善されたことは成功の証であり、さらに言えば、「IMFが長らく推奨してきた政策を多くの国が採用した結果である」から、それは問題ではないとの見方もありえる。しかしながら、「本当は問題であるという見方もある」。IMF融資が減少しているのは、国際収支の改善によるだけでなく、「多くの加盟国がIMFを避けている」からである。その証拠として、各国は国際収支悪化のリスクを無視しえるようになったのではなく、そのリスクをIMFの外側で解決しようとしている点を挙げる。例えば、①過剰とも言える外貨準備の積み増し、②日本を中心とする東アジア諸国の「チェンマイ・イニシアティブ」や中南米の「ラ

「テンアメリカ準備基金」など、地域レベルでの国際通貨協力力の拡大、③サブプライムローン問題に対して〇七年末から欧米の中央銀行が進めた為替スワップ協定の締結などは、いずれも、通貨危機に備えた取り組みであり、本来ならばIMFが担うべきものである。レポートは、「これらは、国際的な資金提供者としてのIMFの使命と役割に強い疑問を投げかけるものである」としている。

こうした現状認識と反省に立って、レポートは、①融資条件の見直し、②加盟国の借入れ上限と手数料の見直し、③融資制度の整理統合、などを提案したのである。そしてこのレポートの作成直後にリーマン・ショックが起ったことから、大胆な制度改革が次々に実施されていった。⁽⁴⁾ その一つが、ファンダメンタルズに問題がないと見なされる加盟国に対して、融資条件を課すことなく融資枠を設定するという「フレキシブル・クレジット・ライン」(〇九年三月)の設立で、早速メキシコに対して供与されている。

また、〇八年秋以降の東欧諸国に対する融資に設定された融資条件を、九七年のアジア危機時のそれと比較した論文⁽⁵⁾によると、「①融資規模がやや大きめに設定されている、②構造的コンディショナリティが簡素化され、かつマクロ核心的改革に絞られているという大まかな違い」のほか、「①『オーナーシップ (Ownership)』の強調」、②『ステークホルダー間の協調主義』、③『手続き、仮定、論理に関する透明性』、④『柔軟性』に」大きな違いがあったとされる。

IMFは、アジア危機をめぐる批判を受けて、二〇〇二年には融資条件に関するガイドラインを二三年ぶりに全面改訂し、借入国の主体性 (Ownership) の重視や融資条件の絞込みなどを定めていたが、その主旨は、実際の融資においては必ずしも十分に活かされてこなかった。加盟国によるIMFの忌避という事態を経て、リーマン・ショック後の世界において、それがようやく実現されたと言えるであろう。⁽⁶⁾

3 IMFへの融資とSSDR債の発行

国際金融危機の発生によってIMFへの新たな期待が高まるなかで、IMFの資金源の拡充を図るための方策が相次いで実施された。IMF融資ニーズの消滅という事態から状況は一八〇度転換し、今度はIMFの資金不足が課題となったのである。

IMF融資のための資金は、原則として、加盟国の割当額（出資金＝Quota）によってまかなわれてきた。しかしこれまでも、例外的な場合に備えて、加盟国等からの借入枠の設定がおこなわれてきた。その最初の例が、IMFが先進一〇カ国とのクレジット・ラインを締結した一九六二年のGAB（General Agreement for Borrow：一般借入れ取決め）である。これは、当時のドル・ポンド不安の強い情勢下において、英米という大国が規定に従ってIMFに借入れを申請した場合、IMFの資金が不足する可能性があることに対応したものであった。さらに九四年のメキシコ通貨危機を受けて、GABを補完すべく借入れ先・金額を拡大させたNAB（New Arrangements to Borrow：新規借入れ取決め）が結ばれている（借入先二六カ国）。二つの取決めとも五年毎に更新され現在も有効であり、これまでにGABは一〇回、NABは一回の利用実績がある。⁽⁷⁾

したがって、今回のIMF二国間借入れ取決めは、①加盟国からの出資金、②GABとNAB、という既存の資金源をさらに補うためのものとなる。その口火を切ったのは日本で、リーマン・ショック後に開催された第一回のG20サミット（金融世界経済に関する首脳会議、〇八年一月）において、IMFに対して最大一〇〇〇億ドルの融資をおこなう用意があることを表明。その後、第二回のロンドンサミット（〇九年四月）においてIMFの融資可能金額を危機前の二五〇〇億ドルから三倍の七五〇〇億ドルに拡充することが正式に確認されると、表2のように各国から資金提供が発表され、IMFとそれぞれ二国間の取決めが交わされていったのである。⁽⁸⁾

これまでのGAB、NABが合わせて五三〇億ドルという規模であったことを考えると、今回のIMFへの融資は極めて大きな額である。それは、金融危機・世界的不況の底が見えない時期であったこともあるが、一方では米国の「出先機関」とみなされてきたIMFへの資金提供によって米国の危機対策負担を肩代わりしたいという意図、他方では先述したIMFの融資姿勢の変化、さらには国際金融交渉における米国の影響力の低下と新興国の台頭という、様々な要因が重なった結果であると思われる。

このIMFの借入れ交渉において起こった注目すべきもう一つの出来事は、BRICS四カ国が、IMFへの融資を表明する際、ドル建ての融資枠ではなく、SDR建てのIMF債の購入の形をとったことである。IMFはこれまで債券を発行したことがなく、また、これに先立って中国の中央銀行総裁がドル本位制からSDR本位制への移行の必要性を述べていた⁽⁹⁾ということもあり、その具体的な第一歩かと注目を集めたのである。

このSDR債はクレジット・ラインと同様の性格をもついわば発行引受予約である。IMFは資金が必要となった場合に事前に定められた上限まで債券を発行することができ、当該国がそれを購入する義務を負うというものである⁽¹⁰⁾。しかしながらその転売先はIMF加盟国の中央銀行等に限定されている。

これまでSDRは、次に述べるようにIMF内の計算単位としてしか意味をもってこなかったため、今回の債券発行がSDR市場の発展につながる可能性はないと考えられる。中国としてみれば、米国が引き起こした金融

表2 IMFの二国間借入れ

日本	1,000億ドル
EU	1,780億ドル
ノルウェー	45億ドル
カナダ	100億ドル
スイス	100億ドル
アメリカ	1,000億ドル
韓国	100億ドル以上
オーストラリア	57億ドル
ロシア	最大100億ドル
中国	最大500億ドル
ブラジル	最大100億ドル
インド	最大100億ドル
シンガポール	15億ドル
チリ	16億ドル

(注) 発表順。イタリックの4カ国はSDR建て債の購入。

(出所) IMF, "Bolstering the IMF's Lending Capacity," January 22, 2010より作成。

危機であるにもかかわらず、米国当局者から中国の貯蓄過剰（＝貿易黒字）が原因であるといった主張がなされていることに対して、釘を刺しておきたかったということであろう。⁽¹¹⁾

4 SDRの新規配分

G20ロンドンサミットにおいては、IMFに関してさらに二つの重要な合意がなされている。一つはIMF協定の第四次改正の早期批准であり、もう一つはSDRの第三回目となる一般配分の実施である。第四次改正もSDRの特別配分に関するものであり、ここでSDRについて簡単に整理しておこう。

SDR（特別引出権）は、ドル危機が深刻化した一九六〇年代後半の国際通貨制度改革論のなかで登場したもので、六九年にIMF内の通貨として制度が設立された。それは、加盟国の割当額（Quota）に単純比例する金額を各国に配分する形で供給されるが（割当額に対する比率は配分時毎に決定）、通常の通貨と異なり発行主体であるIMFに裏付となる資産はなく、またIMFにとつての債務でもない。SDRを利用したいと考える国は、IMFが指定した他の加盟国を相手に「自由利用可能通貨」（現在、ドル、ユーロ、円、ポンドの四通貨）と交換することができるだけである。SDRの交換を確実なものとするために、IMFに指名された国は、一定の額までSDRとの交換に応じる義務を負っている。⁽¹²⁾つまり、SDRとは加盟国にとって無条件での「外貨取得権」にほかならないため（ただし利用額に応じた金利負担は生じる）、国際収支赤字に苦しむ途上国等が、創設以来、その配分を強く求める一方、外貨提供義務を負う先進国はインフレ懸念を理由に配分に否定的であった。そのため、当初は五年毎の配分が想定されていたにもかかわらず、これまで、導入時（七〇〇七二年）の九三億SDR、七八〇一年の一二一億SDRと二度配分されただけで、以降三〇年近くにわたって配分は停止したままであつ

た。SDRはIMF内における計算単位としてしか意味をもたなくなっており、設立当初に期待された新たな国際準備資産、国際通貨としての機能は全く果たしていないのである。

SDRの創設を主張した米国にしてみれば、それは、当時、金価格の引上げ（ドルの切下げ）やドルの海外散布の抑制など、米国側に調整負担を求める欧州の攻勢をかわすための便法にすぎず、創設直後のニクソン・ショックによって金交換という桎梏から解放され、さらにその後の金融のグローバル化によってむしろドル本位制が強化されていく状況のなかで、SDRの利用価値はなくなったということであろう。

そうしたなかで、IMF協定の第四次改正という問題が起こった。先述のようにSDRの配分は八一年以来おこなわれていないわけであるが、そうになると、それ以降にIMFに加盟した国（九二年加盟のロシア、スイス等）はSDRを受け取っておらず、加盟国間に不平等が生じていた。それを解消するために、それまでの累積配分額と同額の二・四億SDRを特別に配分することとし、そのために必要な協定の改正作業を進めることが一九九七年に決定されたのである。

しかしながら改正手続きは一〇年以上停止したままであった。米国が批准を拒否してきたからである。

それが、昨年四月のG20において批准を求められると、米国はすぐに批准、昨年八月に改正は発効して九月九日に配分が実施されたのである。

そしてG20はさらに、三〇年近く凍結されてきたSDRの一般配分を実施すること、しかも二五〇〇億ドル相当（一六二二億SDR）と、過去二回の配分合計四二五億SDRと比べると桁違いに大きな金額の配分を要求し、それもただちに実施されたのである（〇九年八月二八日⁽¹³⁾）。

こうしたSDRの配分が、今回の金融危機・世界的不況の広がりや抑制しようとしたものであることは言うま

でもないが、従来のIMFにおいては考えられなかったことであり、IMFを取り巻く状況の大きな変化を示していると言えよう。

おわりに

G20ロンドンサミット終了後の記者会見において、イギリスのブラウン首相が「古いワシントン・コンセンサスの時代は終わった」と述べたことに象徴されるように、⁽¹⁴⁾以上紹介してきたIMFをめぐる動きは、国際金融外交における米国の影響力の低下と新興諸国の台頭を明確に示しているように思われる。

しかし変化していない事柄もあり、その最大のものは割当額(Quota)の比率である。割当額は加盟国の出資金であるが、同時に、IMFにおける議決権配分のベースとなるものである。現在、米国の議決権は一六・七％で、重要事項の決定に八五％を要するIMFにおいて一国だけ拒否権を保持している。中国をはじめ新興諸国は、GDPの各国比率など実体との乖離が大きくなり、かつ先進国に偏っていると、その抜本的改革を強く求めてきたが、現在までそれは実現していない。IMFの資金源を拡充するのであれば、今回おこなわれたような加盟国からの借入れではなく、増資(割当額の引上げ)で対応するのが原則である。しかしそれは、割当額の比率の調整という、IMFのガバナンスという問題に直結する。割当額の大幅な調整が実現するのだろうか、それが今後のIMFをめぐる最大の注目点となるであろう。

注

(1) IMFの融資は、クレジット・ライン(融資枠)形式で実施されるため、融資枠の設定がそのまま実際の資金の提供

となるわけではない。図1は、各年度の融資枠の設定額を示したものであり、図2はそこからの実際の引出額の年度末残高を示したものである。なお、IMFの年度末は四月末。

- (2) 「グローバル・インバランス」については、拙稿「ブレトンウッズ体制の「復活」？～アメリカの対外不均衡をめぐって～」本誌二〇〇五年六月号、同「世界的不均衡への拡大について」二〇〇六年一〇月号参照。金融危機後の状況については、Mark Astley et al., "Global imbalances and the financial crisis," *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2009, Q3, Olivier Blanchard and Gian Maria Milesi-Ferretti, "Global Imbalances: In Midstream?," *IMF Staff Position Note*, SPN/09/29, December 22, 2009 参照。
- (3) IMF, "Review of the Fund's Financing Role in Member Countries," August 28, 2008.
- (4) リーマン・ショック後のIMFの融資制度改革については、岡村健司編『国際金融危機とIMF』大蔵財務協会、二〇〇九年、一五八～一六六頁、中島洋子「金融サミットとIMFの改革の進展」『国際金融』二〇〇九年九月号参照。
- (5) 高木信一「国際通貨基金（IMF）による危機管理プログラムについて——一九九七年アジアと二〇〇八年ヨーロッパの比較」『国際調査室報』（国際協力銀行）第一号、二〇〇九年二月。
- (6) 最近の融資条件に対するIMF自身の見解については、IMF, "Review of Recent Crisis Programs," September 14, 2009 参照。
- (7) 岡村編『国際金融危機とIMF』一八八～一九二頁、IMF, "Factshet: IMF Standing Borrowing Arrangements," September 25, 2009.
- (8) この二国間取決めは、後にNABに組み込まれる予定である。
- (9) 周小川 (Zhou Xiaochuan), "Reform the International Monetary System," March 23, 2009 (www.pbc.gov.cn/english/).

- (10) 中国とIMFが〇九年九月二日に調印した取決めによると、債券発行の上限は三二億SDR（約五〇億ドル）、取決めの有効期間（債券発行可能期間）は〇九年九月末までの一年間（両者の合意によりさらに二年間延長可能）、発行される債券の満期は三カ月（ただし最長五年まで延長可能）である（IMF Press Release, "IMF Signs US\$50 Billion Note Purchase Agreement with China," September 2, 2009）。
- (11) 第二回G20サミット前後に中国当局者が相次いでドル本位制批判をおこなったことについては、「中国発のSDR準備通貨構想は、あくまでもアメリカを牽制し中国の発言力を高めるための手段であって、本気で目指す目標ではない」（関 志雄）「米ドル基軸通貨に『ノー』」中国の「SDR準備通貨構想」『金融財政事情』二〇〇九年五月二五（日）号）と
の見方が多い。事実その通りであろう。ただし、そこに「将来に向けての人民元の国際化と国際通貨化へのシグナル」を見る見方もある（井川紀道「中国の国際通貨制度改革案と将来の国際通貨制度」『国際金融』二〇〇九年一二月号）。
- (12) しかし、一九八七年以降はこうした指定取引はおこなわれておらず、SDRの利用はすべて加盟国間による任意の交換による（岡村編『国際金融危機とIMF』二〇〇頁）。SDRの取得には金利収入のメリットがある。
- (13) IMF, "Factsheet: Special Drawing Rights (SDR)," October 31, 2009.
- (14) 会見の全文はイギリス官邸サイト参照（www.number10.gov.uk/Page18934）。淵田康之『グローバル金融新秩序—G20時代のルールを読み解く』日本経済新聞出版社、二〇〇九年、六頁。

(いぞ ひやし・客員研究員)