

理事長 中尾武彦の



ニクソン・ショック 50 周年

— 国際通貨体制の未来 — 前編

みずほリサーチ&テクノロジーズ 理事長 中尾武彦 2021年8月11日

今年の8月15日は、第2次世界大戦後の国際通貨体制、すなわち「ブレトンウッズ体制」を崩壊に導いたニクソン・ショックから50年の節目だ。ニクソン大統領自身によるドルと金の交換停止の発表により、主要通貨間の固定相場制は維持不可能になった。今の若い人にとっては変動相場制こそが常態で、各国の通貨の間の為替レートが固定されていた時代があったことすら知らないかもしれないというほど、昔のことになってしまった。

この機会に、2回にわたって、ニクソン・ショックがもたらした変化を歴史的に振り返るとともに（前編）、今後の国際通貨制度がどうなっていくのか、①ドル基軸体制の行方、②中央銀行デジタル通貨の影響、③円とドルの関係の3つの観点から考察してみたい（後編）。

ニクソン・ショックが崩壊に導いたブレトンウッズ体制

ブレトンウッズ体制という名称は、1944年7月に米国ニューハンプシャー州のリゾート地ブレトンウッズに連合国45カ国が集まり、来るべき戦争終結後の国際通貨体制のあり方を議論し、IMF（国際通貨基金）と国際復興開発銀行（世界銀行）の設立協定に合意したことに由来する。ブレトンウッズ体制は、財やサービスの貿易の決済、利子や配当の送金などの「経常取引」（current transactions）に関する各国間の多角的な支払い体制（multilateral system of payments）の確立を図ったが、これは、実物面でGATT（貿易及び関税に関する一般協定）が多角的自由貿易体制を促進することと表裏の関係にあった。ブレトンウッズ体制における固定相場制は、以下のような3つの要素からなるものであった。

第1に、主要各国は自国通貨とドルの間に平価（par values）を設定し（日本の場合は1ドル360円）、これを維持するために外貨準備を用意して市場に介入を行う（米ドルに対する各国通貨の変動を平価から上下1%以内の変動にとどめる）¹。たとえば、日本の場合、輸入が増えて民間にドルの需要が強いつきは、外貨準備からドルを売り、円を買う。輸出が増えてドルを円に換える取引が多いときは市場からドルを買って、円を売る。この操作は財務省の外国為替資金特別会計を使って行うが、ドルを買うための円の調達、財務省が発行する短期証券（FB）を日本銀行が引き受けることにより調達する。

第2に、米国政府が各国当局との間で、1オンス35ドルの固定レートで外貨準備としてたまったドル

¹ もっとも、IMF 協定上、国際収支に「基礎的な不均衡」が生じた場合には、加盟国は平価変更を提議し、IMF と協議の上で変更を行なうことができるとされていた。実際、1967年には英ポンドの切り下げ、1969年には仏フランの切り下げと独マルクの切り上げが行われた。

を金に交換することを約束する。米国政府が直接民間からドルを金に交換する取引に応じるわけではなく、各国当局が求めれば行うというものであったが、市場で取り引きされる民間の金の価格も、概ね1オンス35ドルで安定していた。各国通貨がドルを介して金とつながっていることから、ブレトンウッズ体制は「金・ドル本位制」と呼ばれることがある。米国が第2次世界大戦の終わった時点で、外貨準備としての金の保有シェアでも、GDPのシェアでも、圧倒的であったことがこの仕組みを可能にした。

第3に、ある国の国際収支の赤字が大きくなって外貨準備が不足するときには、IMF（国際通貨基金）が加盟各国にあらかじめ割り当てられた出資額（クォータ）に応じて各国の外貨準備を引き出して（実質的には借り入れ）当該国に短期的な貸付を行うとともに、その条件（コンディショナリティ）として、輸入を減らす効果のある財政政策や金融政策の緊縮、構造改革を求める。実際に、1960年代まではIMFの貸付は英国をはじめとする先進国中心に行われた。また、このような国際収支困難の事態を避けるために、協定第4条に基づくIMFによるサーベイランス（監視）が各国に義務付けられた。

そもそもブレトンウッズ体制は、第2次世界大戦の原因の1つに、世界恐慌以降の各国の高関税や競争的な通貨切り下げによる保護貿易、ブロック経済化、それによる各国経済の疲弊と各国間の敵意の高まりがあったとの認識に立っている。IMF協定は、戦間期に崩れた金本位制度に代わる安定的な固定相場制を築き、經常取引のための外国為替（foreign exchanges）の制限をなくすことを目的としていた。固定相場を維持するために、外貨の需給に大きな影響を及ぼす国際的な資本移動は制限する、すなわち經常取引は自由化するが資本取引はむしろ制限するという考え方が基本であった。通貨面のIMF、貿易面のGATT、戦災からの復興や途上国の開発のための貸付を行う世界銀行は、創設者たちが望んでいたように、経済の伸びを上回る貿易の拡大をもたらし、各国の成長や開発に貢献した。

日本は、1951年8月にサンフランシスコで署名された講和条約が1952年4月に発効したあと、1952年8月にIMFに加盟し、1964年には国際収支の赤字を理由に經常取引の為替制限ができるIMF協定14条国からそれができない8条国に移行した。旧連合国側との難しい交渉を要したGATTへの加盟は1955年、旧ソ連との国交回復を経て国際連合に加盟したのは1956年なので、国際通貨体制の総本山であるIMFへの加盟はそれよりは早かったことになる。ちなみに、日本は輸出志向、貿易黒字で高成長を遂げたと誤解されがちだが、1960年代半ばまでは資本財や資源、技術の輸入のために外貨は不足しがちで、景気がよくなって輸入が増えると外貨不足の懸念から財政金融政策を引き締めることを迫られていた（「国際収支の天井」）²。実際、1962年と1964年には、IMFとの間でいつでも外貨の借り入れができるスタンダード・バイ取極めを結んだが、結局実際の借り入れを行うまでには至らなかった³。

ニクソン・ショックと変動相場制への移行

ニクソン・ショックに話を戻すと、1971年8月15日に、ニクソン政権は、自国の經常収支の赤字拡大

² 日本の戦後の経済発展は、輸出志向というよりは、非効率な輸入代替政策（高度な工業製品の輸入を国産に代替することにより外貨を節約し、国内産業を振興する）を避けて、輸出と輸入をいずれも活発に行う「対外志向」の政策に支えられたというべきだ。ラテン・アメリカ諸国で広く採用された輸入代替政策、そして国有企業や価格統制などが大きな役割を果たす社会主義的政策は、不可欠な輸入のための外貨を獲得することができずに、皮肉にも外貨の不足、国際収支危機を招くことになった。

³ そのころの日本にとってIMFは「頼みの綱」であり、大蔵省国際金融局（当時）に1960年代初頭に入った先輩から、IMFのミッションが上述した4条サーベイランスのために来日し、米国に戻る前に暫定的な結論を発表したときは、その要約を持って首相官邸への報告に駆け付けたという話を聞いたことがある。現在のIMFのサーベイランスには、そこまでの重みはない。

に対処する競争力回復のための「新経済政策」の一環として、ドルと金の交換を一時停止した。同時に米国へのすべての輸入に10%の輸入課徴金を課した。いずれも、各国通貨、特に円や西ドイツ・マルクの切り上げを目指すものであった。ニクソン大統領自身による声明発表直後から各国の外国為替市場では一斉にドルが売られ、各国当局は事実上の変動為替相場で急場をしのぐことになった。

その後、G10の財務大臣・中央銀行総裁会合⁴を中心に固定相場制への復帰の方法が模索され、1971年12月には、ワシントンのスミソニアン博物館で開催されたG10において、円やマルクなどをドルに対して切り上げ（円は1ドル308円に切り上げ）、各国通貨の対ドルの変動幅を上下1%から2.25%に拡大する新たな固定相場制が合意された（「スミソニアン体制」）。しかし、金の裏付けのないドルを各国通貨に固定するこの制度は、米国の国際収支困難の継続とドル売り激化により維持することができず、1972年の英国、日本、イタリアの変動相場制移行を経て、1973年3月にはEC6カ国（ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルグ）を含め主要通貨は全面的な変動相場制に移行することとなった。

その後のさまざまな議論を経て1978年に発効したIMFの協定改正では、変動相場制が追認される一方、IMFは85%の特別多数（IMFの多数決はクォータに基づく投票権による）があれば「安定的な、しかし調整可能な固定相場制」（exchange arrangements based on stable but adjustable par values）を採用することができるとの条項を含んでいる。この時点では、各国の当局者は、まだ固定相場制への復帰の夢を抱いていたことがわかる。

ニクソン・ショックは唐突であったが、ブレトンウッズ体制の問題点はそれ以前から次第に明らかになっていった。すなわち、1950年代末以降、欧州や日本が戦後の復興を遂げて経済力が強くなる一方、米国の経済力は相対的に低下して国際収支も次第に悪化し、米国の金準備は減少し、ドルの信認が揺らぎ始めた。ベトナム戦争への本格的な介入も米国の財政拡大、国際収支悪化につながった。米国と英国など欧州の当局は共同してロンドン市場で金を放出して民間における金価格の安定に努めたが、結局1968年には金の市場価格の上昇を容認せざるをえなくなった（「金の二重価格制」）。これによりドル売りの圧力はさらに強くなった。1969年には、西独マルクの対ドルの切り上げも行われたが、ドルの信認の低下は止まらなかった。

そもそも、米国ドルが国際通貨として使用されるためには、米国の国際収支赤字（特に貿易赤字や長期資金の貸付）により各国にドルが供給される（各国がドル建ての預金などの流動性保有を増やす）ことが必要となるが、そのことは米国の短期債務の拡大、金準備に対する比率の上昇を意味するので、自ずからドルの信認を損ねることになるという問題があった（「流動性のジレンマ」）。

変動相場制で何が変わったのか

変動相場制への移行は、固定相場の維持のために国際的な資本移動を制限する必要がなくなったこ

⁴ G10 財務大臣・中央銀行総裁会合は、1962年に英国の国際収支危機救済の際に、IMFの一般借入取極め（General Agreements to Borrow）に基づき外貨準備からIMFに貸付をすることに合意した10カ国（G7諸国に加え、オランダ、ベルギー、スウェーデン）からなる。G7（及びそれ以前のG5）の財務大臣・中央銀行総裁会合の創設までは、国際通貨問題を議論する主張なフォーラムであった。

とから、銀行貸付、証券投資などの資本取引を自由にし、各国間の資本の大規模な移動をもたらした。また、1980年代以降、各国における金利や証券手数料の自由化、為替や利子のスワップ取引など各国金融セクターの改革と金融活動の活発化、高度化を促した。これらは、グローバルなサプライ・チェーンの構築、消費者への廉価な製品の提供、新興国の高成長、そして新興企業の興隆に貢献し、モノ、ヒト、カネのグローバル化を進捗させた重要な要因ともなった。

IMFの役割も変わった。IMFは、主として先進国間の固定相場制を維持する、そのために必要があれば外貨の貸付を行う、という役割から、ラテン・アメリカやアフリカなどの新興国、途上国において、国際収支困難の際に従来より長期の貸付制度も用意して支援を行うという役割に変質していった。この際に、のちに「ワシントン・コンセンサス」⁵と呼ばれるような市場志向の経済改革を貸付の条件とした。IMFは、1990年代の旧ソ連や東欧諸国、ベトナム、カンボジア、ラオスなどインドシナ諸国の市場経済移行にも大きな役割を果たした。一方、先進国においては、為替レートは市場に基づいて決まるし、外貨建ての借入を国際的な金融資本市場で行うことも容易なので、IMFによる救済が必要なような国際収支困難には陥る可能性が低くなった。

ただし、変動相場制に問題がないわけではないし、移行時に予想されていなかったような問題も明らかになってきた。

第1に、言うまでもないことだが、事業を行う企業や消費を行う家計にとっては、為替レートは安定していることが望ましい。変動相場制では価値の基準が常に動くわけだから、そのことがもたらす困難は大きい。為替リスクをヘッジする手段は増えているが、完全にヘッジできるわけではないし、コストもかかる。1970年代の当局者たちが固定相場制への復帰をあきらめていなかったことも十分に理解できる。

固定相場制に比べたときの変動相場制のそのような問題は明白であるが、一方で、固定相場制から変動相場制に移行した当初は、変動相場制には、国際収支不均衡の自動的な是正、各国の金融政策の自立性の高まりと海外からのインフレの遮断、固定為替レートの調整を見込んだ投機的な短期資金の移動の抑制、それに基づく為替レートの安定、外貨準備の節約などのメリットがあると期待されていた。しかし、現実には必ずしもそのような効果は得られなかった。

すなわち、実際には、①金融政策や成長率などへの期待の変化から短期資金の国際的な移動は大きく、為替レートは短期的に予見しがたい大幅な変動を示し、貿易、物価、雇用にも大きな悪影響を与える可能性がある（volatilityの問題）。②中期的にも、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）では説明できないような為替レートの水準が継続することがしばしば見られる（misalignmentの問題）。③大幅な経常収支の不均衡が継続することがある。④各国、特に新興国は先進国の金融政策の影響を大きく受けるため、金融政策は制約を受ける。たとえば、米国の金融緩和により資金が流入し、自国

⁵ ワシントン・コンセンサスは、1989年にワシントンの国際経済研究所の研究員であったジョン・ウィリアムソンが論文のなかで用いた言葉である。財政赤字の縮減、補助金のカットと教育や保健、インフラへの投資、課税ベースの拡大などの税制改革、金利の自由化、貿易の自由化、直接投資の受け入れ、国有企業の民営化や規制緩和など、1980年代のラテン・アメリカの債務危機に対応するうえで、ワシントンに所在するIMFと世界銀行、それに米国財務省が推し進めた政策パッケージを指している。この考え方に基づく構造調整融資はIMFと世界銀行によりアフリカ諸国にも用いられたが、その教科書的な適用は、ラテン・アメリカやアフリカ諸国で期待通りの成長や貧困削減を生んだとは言い難い。アジアの新興国の成功は、アジア開発銀行が2020年1月に刊行した「アジア開発史」（日本語版も勁草書房から出版予定）で強調したように、上記のような標準的な処方箋に従いつつも、より漸進的、実地的な形で適切な政策をとってきたことによっている。

通貨が上昇する場合には、金融引き締めは金利上昇を通じて資金のさらなる流入を招くので、必要な引き締めを行うことが難しくなる。逆に、米国が金融政策を引き締めに変換する場合には、資金の流出、為替レートの減価、金利の上昇などを招くが、新興国が自国の金融を緩和することは難しい。⑤上記の①、②の問題に備えるために、各国の外貨準備はむしろ積み上がる傾向にある。特に、アジア諸国は、1997年から98年のアジア通貨危機以降、危機時にIMFに救済を求めることを避けるべく（IMFによる支援が国の信用と政策の自立性を損ねるとの理解）、外貨準備を積み上げた。そのことが米国債への需要を高めて、米国への資金流入を招き、米国の経常収支赤字を継続させたという議論もある。

第2に、非常に一般化して言えば、各国間の資金移動と活発化した金融活動は、産業資本に対する金融資本の優位性を高めた。つまり地道に製品の開発や改善、製造に従事するような活動よりも、投資銀行で金融商品を開発し、それを売り込むような活動のほうが、はるかに大きな利潤や高い所得をもたらすことが起きている。金融セクターは、新たな価値の機会の発見と金融仲介を通じた資金動員、企業活動のモニタリングやガバナンス提供など、資源配分の効率性に非常に重要な役割を持っているが、金融活動が実体経済を必要以上に振り回しているような面はないだろうか。

さらに、これは変動相場制への移行に主な責任を求めることはできない問題だが、資金移動や金融活動の活発化、急速なグローバル化の進展とインターネットや人工知能などの高度技術の進歩は、各国において所得格差の拡大と社会の分断を招いている。ブレトンウッズ体制における先進国のような、経済活動に一定の制限はあるけれども、より安定した社会というものを懐かしむ気持ちはわかる。しかし、現実には、そのような社会に戻ることはかなわなくなっている。

「国際金融のトリレンマ」という概念がある。為替の安定、資本移動の自由、金融政策の独立の3つのうち、2つは満たすことができても、3つは同時に満たせないというものだ。戦前の金本位制は、各国の通貨価値は金との間、そして相互に固定され、資本移動も自由だったが、金そのものが国の間で移動することから（「金の現送」）貨幣量は変化し、各国の金融政策の有効性には制約があったとされている。ブレトンウッズ体制は、資本の移動を制限することにより、固定制を維持して、金融政策にも一定の独立をもたらした。その後の変動相場制は、資本移動の自由と金融政策の独立を取って、為替の動きを市場に任せているシステムということになる。固定相場制のほうがよかったと言っても、以前のように資本移動に厳しい制限を設けることは、資本取引の態様が高度化し複雑になるなかで、実際上不可能であろうし、メリットも大きい資本の移動を止めることは望ましくもないだろう。

大規模な危機の頻発とそれへの対応

第3に、変動相場制に伴うより明らかで、直接的な問題は、国境をまたぐ大規模な危機がより頻繁に起きるようになってきていることだ。すなわち、各国間の大量の資金移動や金融セクターによる過剰な貸し付け（証券投資を含む）は、1997年から98年のアジア通貨危機、2008年のリーマン・ショックに始まった世界金融危機、2010年から2013年にかけてのユーロ圏諸国の公的債務危機など、大規模な危機を頻発させることになった。日本のバブルとその崩壊、1990年代後半の金融危機も例外ではない。

これらの危機には、いくつかの共通点がある。まず、何らかの制度的な変更をきっかけに新たな金融活動の機会が認識され、楽観的な見通しとそれを合理化するような説明も生まれる。金融セクター

は、過度なレバレッジ（自己資本に対する借り入れの拡大）とリスク・テークを行って投融資を拡大し、国によっては短期的な資金が大規模に流入する。それらはやがて不動産や株式などの資産価格の高騰を招き（バブル）、また、輸入の急増から経常収支の赤字につながる。このような経済過熱の過程では、経済活動の好調を受けて、為替レートも強めになることから、輸入物価の低下を通じて消費者物価は比較的安定し、金融政策の引き締めは遅れがちになる。歳入も増えて、財政はむしろ健全化し、歳出を減らす必要も感じられない。

しかし、これらが持続可能ではないと認識されたとき、すなわちバブルが崩壊すると、金融機関や国による借り入れのロールオーバー（借り換え）が困難になり、また、これまで大量に流入した海外資金が流出し始める。資産価格や為替は下落し、国債などの利回りは上昇し、財政も逼迫する。金融機関の借り換えが難しくなると、流動性不足による破綻のリスクが高まる。貸付資産の不良化により銀行のバランスシートは毀損して、債務超過による破綻のリスクも増大する。そこまで行かなくても銀行は資本不足から貸し付け余力が制限されて、クレジット・クランチを招き、それがさらにマクロ経済状況を悪化させて、資産価格を下げるという悪循環に陥る。銀行に公的資金を注入して危機を止めようとするのが、財政赤字のさらなる拡大と国債金利の上昇を招き、経済下支えのための財政出動の余地も減ることになる。

危機のきっかけの制度変更という点では、日本の場合は、1980年代の金利自由化などの規制緩和により銀行や証券会社の活動が活発化し、また、銀行の貸付が社債で資金を調達できる大企業から不動産関係に向かうということがあった。東京が国際金融の中心的な都市になるので不動産価格の上昇も合理化されるという説明もなされた。

米国発の世界金融危機の場合も、1990年代の規制改革で銀行と証券の垣根が低くなり、「大いなる安定」（Great Moderation）とも呼ばれた安定的な金融環境のなかで、サブプライムローン（信用力の低い家計への住宅ローン）の証券化などを通じて貸付が過度に拡大した。国外からの資金流入が経常収支の赤字を支え、ドルは強くなり、物価は安定していたが、不均衡は蓄積した。民間の金融セクターによるリスク管理に過大な信頼が置かれ、規制や監督は不十分であった。そこには、1990年代に危機を起こした日本やアジア諸国のような問題は起こりえないという過信があった。

ユーロ危機は、ユーロという共通通貨を使っていることにより為替リスクがなくなり、またユーロへの参加条件が経済政策への規律を与えるという期待があったために、リスクの存在が覆い隠された。その結果、ドイツなどの北欧諸国から南欧や周辺諸国に大量の資金が流れ込み、ドイツの国債の金利とあまり変わらない金利での国債発行による放漫財政や銀行による過剰な不動産貸付を可能とした。国債の借り換えが困難になったギリシャや金融セクターの危機に陥ったポルトガル、アイルランドなどに対して、ユーロ諸国や欧州中央銀行とともにIMFまでが救済の資金を出すことになったが、このような形での先進国へのIMF貸付は想定外のことであった。

アジア通貨危機の背景には、アジアの新興国がIMFのアドバイスもあって、資本の自由化を進め、その際に自国産業に影響のある長期の直接投資の受け入れよりも、短期資金の自由化を先行させたという問題があった⁶。しかも、資本の自由化は、金融セクターが十分強くないなかで行われた。タイ、イ

⁶ 筆者は、アジア通貨危機発生前の1994年夏から1997年夏までIMFの政策企画審査局にスタッフとして勤務していたが、ア

インドネシアなどでは、海外からの大量の短期資金流入によりバブルが発生した。為替レートが柔軟に動くことを為替介入により抑えていたことにより、為替リスクを軽視した資金が大量に流入することにつながった。危機は、持続可能性への疑問から来る急激な資金流出により引き起こされた。為替レートは急速に減価し、銀行の外貨建て借入れの返済が困難になった。国内への貸付は自国通貨建てという「為替のミスマッチ」のほか、国内貸付のほうが返済期間が長いという「期間のミスマッチ」もあった。外貨を市場に供給して為替レートを安定させることも、外貨準備の枯渇により困難になった。金融危機と国際収支危機が同時に発生し、IMF、世界銀行、アジア開発銀行、日本などの各国が大規模な支援を行う事態を招いた。

このようないくつかの危機の経験を踏まえて、IMF、あるいは国際社会全体にとって、大規模な危機への対応と、危機の予防が大きな課題になっている。すなわち、①日ごろから各国の経済や金融の状況をより緊密にモニターし、不均衡や脆弱性が生じているときには早期警戒を促す、②為替レートは柔軟に動くようにする、③各国の金融政策や財政政策だけではなく、金融セクターの健全性を重視し、銀行、証券、保険、格付け機関などに対する規制をさまざまなリスクに即して常に改善していく、④金融政策については、資産価格や海外との資金の流出入にも注意を高め、必要があれば外貨借入れへの準備率引き上げや住宅ローンの不動産価格に対する貸付額の限度の引き下げなどのいわゆる「マクロ・プルデンシャル」の政策をとる、⑤IMFの増資や借入れの取極めの拡大によって、IMFがこれまで以上に大きな資金を動員して危機に対応できるようにしておく（これ自体が危機の予防につながる）、⑥チェンマイ・イニシアティブなどの地域的な枠組みがIMFの機能を補完する、⑦各国の統計の透明性や正確性を高める、などが進められてきている⁷。

今後も、変動相場制のもとで、大量の資金移動と過剰な金融活動を原因とする大規模な危機がさまざまなきっかけで起きる可能性は高い。危機の発生を抑止と危機への対応の両面で、IMFやG20、金融規制や会計制度などに関わる金融安定化理事会（FSB）、バーゼル銀行監督委員会ほかの国際機関・団体、さらには地域的な枠組みまでを含めた国際的な取り組みを強化していくことが引き続き必要である。米国と中国を含めた世界各国が、国際通貨システムの安定を図るという共通の利益のために、どこまで協調を維持、強化していくことができるかが問われている。

<以下、後編（8月18日付）に続く>

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。

アジア新興国の過熱（overheating）という問題が議論されていたことを思い出す。しかし、その要因の1つに、IMFによる資本取引自由化の促進があったことがどの程度認識されていたかは不明だ。当時、IMF内では、IMF協定を改正して、經常取引だけではなく、資本取引の自由化までも加盟国の義務とするという、今となっては無理筋の案が検討されていた。資本は、最もリターンが高いところに自由に移動することが、資源配分の効率性を高め、成長につながるという、新古典派的な考え方が強かった。1997年7月に帰国したときには、既にタイで危機が始まっており、筆者自身が大臣官房企画官や国際機構課長としてアジア通貨基金の創設の試みやIMF改革に関与することになった。

⁷ アジア通貨危機の反省から、IMFは、①資本取引の自由化は金融セクターの状況など一定の条件を踏まえて、順序よく行っていく、②大規模な資本移動を主要因とする国際収支危機は、規律のない財政・金融政策から来る従来の国際収支危機とは異なるので、危機時には財政赤字削減の処方箋を適用するのではなく、むしろ財政の拡大を支援する、③預金保険も整備されていないなかで行き詰った銀行の整理を促したことが金融危機を深刻化させたことの反省に立って、平時から銀行の資本増強、ガバナンス、適切な金融規制に力を入れる、などの政策転換を行った。これらの点は、危機時にIMFとともにアジア諸国に大きな支援を行った日本の財務省が強く主張した点でもあった。