

IMF協定と資本勘定の自由化

伊豆 久

1 はじめに

九七年のアジアに始まって、ロシア、中南米と通貨危機が広がるなか、資本移動に規制をかけるべきか議論が高まっている。二月末のG7でもこの問題が議題の一つとされた模様である。自由化推進派は、資本の自由移動が資源の最適配分をもたらし、世界レベルでの経済厚生を向上させると主張し、規制導入派は市場メカニズムの暴走に歯止めをかけるべきだとしている。

そうした議論の一方で、国際通貨基金(IMF)では、資本勘定取引の自由化をIMFの目的として明文化すべく、現在、IMF協定の改正作業が進められている。IMFは、これまで発展途上国や旧東欧諸国に対して資本移動を含めた経済の自由化を半ば強制的に推進してきた⁽¹⁾が、IMFの根拠法である協定(The articles of agreement)には、資本自由化を進める権限は記されていない。協定が認めているのは、反対に、加盟国に資本規制の導入を求める権限である。実態と協定が大きく掛け離れてしまっているわけで、そのズレを協定の改正によって解消しようというのが、今回の改正論である。本稿では、IMF協定という制度面に絞って、IMFと資本移動の関係について整理してみた。

2 IMF原協定と資本自由化

IMFといえば、金融の自由化・国際化を推進する機関との印象が強いが、そうした理解は、正確でない。例えば、一九六〇年代後半に日本が資本自由化を進めた際、その関係機関となったのはOECDである。日本は先進国クラブであるOECDへの加盟(一九六四年)と引き換えに、資本の自由化に着手せざるをえなかった⁽²⁾のであり、そこではIMFは直接的には関係していない。

では、IMFの目的はどこにあったのか。有名なブレトンウッズ会議で採択されたIMF原協定(四五年一月発効)は、その第八条(加盟国の一般的義務)第二項で「加盟国は、基金の承認なしに経常的国際取引のための支払い及び資金移動に制限を課してはならない⁽³⁾」と定めている。また、同条第四項は経常取引にともなう「外国保有残高の交換可能性」を保証する義務を記している。つまり、財やサービスの国際取引にともなう外国為替取引の自由化を義務づけているのであって、裏返せば、経常取引以外の国際取引、すなわち資本取引(直接投資や証券投資、資金の貸借など)については自由化の対象としないことになる。それどころか、第六条では、資本移動による国際収支不均衡に対処することを目的にIMFの資金を利用してはならず、そうした場合には、IMFは「(資本)管理を実施するように加盟国に要請することができる」(同条第一項)としている。そしてそうした事態を未然に防ぐべく、同条第三項で、加盟国自体の裁量で「国際資本移動の規制に必要な管理を実施することができる」と述べているのである。

これは、IMFが、国際収支赤字の原因を貿易赤字など経常取引に起因するものと、資本流出など資本取引によるものとの二つに分けて考えているためである。そして、経常取引に関しては自由化を強制する代わりにその赤字対策にIMF資金の利用を認めるのに対して、資本取引に関しては、資本勘定赤字を理由とするIMF資金

の利用を禁止する一方で各国が自由に資本規制を行えることとしたのである。

したがって、IMF原協定のもう一つの柱が固定相場制の維持であったことと併せて考えれば、IMFの目的は要するに、経常収支赤字に陥った国が、①通貨切り下げ、②経常勘定取引の交換性の制限、③過度の国内需要抑制、に訴えることなく、国際収支赤字を是正できるよう一時的な資金繰りを支援する、ことにあつたと言える。言い換えれば、通貨決済面から貿易取引を促進することである。輸入制限や関税・非関税障壁など、貿易取引そのものに対する規制（保護貿易的措施）については、一九四八年一月一日に発効したGATT（関税と貿易に関する一般協定）がその撤廃を進めたわけであるが、例えば輸入数量制限が撤廃されても通貨交換性の制限によって決済ができないのでは、貿易をおこなうことはできない。そこで、貿易取引そのものについてはGATTが、その決済についてはIMFが担当するという分業の下、両者はともに戦後の国際取引を促進してきたのである。ただし、それはあくまで貿易取引に関するものであつて、資本取引に関しては、前述のように六〇年代以降OECDが積極的に取り組むものの、IMFの公式の業務・目的としては位置づけられていなかった。しかしながら実態的には、注1で紹介した韓国への融資条件に見られるように、七〇年代以降の金融の国際化という大きな潮流の中で、IMFは中心的積極的に資本の自由化を進めて来たのである。こうしたギャップは、IMFの規則上はどのような形で現れていたのか、次にそれを見てみよう。

3 IMFの変容

原協定の枠組みは、七一年八月のニクソンショックによる固定相場制の崩壊にもなつて解体する。なぜならIMFの役割は、述べたように、固定相場制の下で経常取引決済の自由化を義務づけるところにあり、そこから

必然的に生じる各国の金融財政政策へのしわ寄せをいくらかでも緩和するためにこそ、IMF資金が必要だったのである。ところが変動相場制が容認されれば、各国は国際収支の不均衡に、国内経済のマクロ的調整ではなく、為替レートの変動によって対処することが（少なくとも理屈の上では）可能となり、IMFの存在根拠はなくなる。協定上の変化を見れば、第二次改正（七八年四月発効）によって、加盟国は為替相場制度を自由に選択する権利を認められ、IMFはその「通告」を受けただけとなる。（原協定第四条では、加盟国は固定相場を維持する義務を負い、レートの変更は、基礎的不均衡の是正を目的とし、かつIMFと協議の後のみ可能とされ、さらに、調整幅が一〇%を超える場合にはIMFが異議を唱えることができることと定められていた）。

しかしながら、IMFは、新しい仕事を見つけたことでその存続を図ってきた。コンディショナリティとサーベイランスを武器として発展途上国に経済改革を実行させ、その代わりに、IMF資金だけでなく他の国際機関及び先進国の民間金融機関からも資金を引き出させる役割を果たすようになるのである。そしてその過程で、協定上は加盟国に認められているはずの資本移動規制が、IMFの（半ば強制的な）アドバイスによって撤廃されるという事態が繰り返されてきたのである。つまり、そうしたIMFの「アドバイス」が、資本移動規制を推奨している協定と、IMFによる資本自由化という実態とのギャップを埋める役割を果たしてきたのである。では、そうしたIMFの「アドバイス」の根拠となつているコンディショナリティ、サーベイランスとは何か、その協定上の位置付けを見てみよう。

4 コンディショナリティとサーベイランス⁽⁴⁾

IMFの融資は、IMFの目的を遂行するための手段であるから、その資金の利用は、当然IMFの目的に沿

つたものでなければならぬ。それを定めたものがコンディショナリティ（融資条件）である。ただ、その性格と内容は常に論争の対象となってきた。そもそもIMF創設段階において、イギリス代表のケインズは、加盟国は融資を自動的に受ける権利をもち、その返済は国際収支赤字が解消された時とすべきだとし、米国代表のホワイトは不適切な借入を防ぐためIMFは借入要請に異議を唱える権利を有するべきだとしている。⁽⁵⁾ IMF設立後、イギリスは資金の利用者となり、米国は出し手となることが確実だったからである。そのため原協定の借入規定も、「通貨の買入れを希望する加盟国が、この協定の規定に合致する支払いをその通貨で行うために、その通貨が現に必要である旨を示すこと」（第五条第三項の（a）（i））という抽象的なものにすぎなかった。

それでも、IMF発足直後は、マーシャルプランなどによる国際的な資金散布が大きかったこともあり、一定の論争になったとはいえ、借入条件についてはそれほど大きな混乱は生じなかった。

しかし、その後IMF資金へのニーズが高まると、IMF理事会は、五二年二月一三日に初めてコンディショナリティの原則となる決定⁽⁷⁾を採択する。そこで、「IMFの各加盟国の状況に対する態度は、（加盟国）の問題が一時的な性格のものであるか、加盟国の採る政策が当該期間内に問題を解決するに十分であるか、による。結局、（加盟国の）政策がIMFの態度を決定するのである」ことが確認された。つまり、IMF資金を借りられるかどうかは、借入希望国の経済政策次第であり、それが妥当であるか否かはIMFが決定するのである。ただ、IMFがいかなる政策を妥当とするかは、時代状況によって異なり、またIMFスタッフの依存する経済学にも大きく左右されてきた。それは、大まかに言えばマネタリスト的な考え方が次第にIMFに浸透してきた歴史であり、特に七〇年代後半からは新古典派経済学の市場主義が支配的な役割をはたすようになったのである。⁽⁸⁾

五二年の理事会決定は、第一次協定改正（六九年発効）によって協定へと格上げされる。原協定の第五条第三

項に新しく（c）と（d）が加えられ、（c）では、「加盟国による基金の資金の利用は、基金の目的に従って行われなければならない。基金は、その資金の利用に関し、加盟国がその国際収支上の問題を基金の目的に合致する方法で解決するのを援助し、かつ、基金の資金の一時的な利用のための十分な保証を確立する政策を採択するものとする」、（d）では、「基金は、申し込まれた買入れがこの協定の規定及びそれに基づいて採択された政策に合致するかどうかを決定するため、・・・加盟国が行った申し立てを審査する」と明記された。IMFにおけるコンディショナリティの位置づけがこの時期に高まった理由の一つは、欧州諸国の状況が変化したことである。五〇年代にはIMF資金を借りる側だった欧州諸国が、六〇年代後半には資金の出し手となったため、コンディショナリティの明確化・厳格化に対して、反対から賛成へと立場を変えたのである。⁽⁹⁾

さらに、七九年三月には全一二項目からなる「コンディショナリティに関するガイドライン」⁽¹⁰⁾が理事会で決定されている。その第四項は、「IMFは、（加盟国の）国内の社会的政治的・経済的優先順位・・・に適切な注意を払う」としているが、これは、七〇年代後半にコンディショナリティに対する途上国からの批判が高まったことに応えようとしたものであるが、その他は、IMF融資におけるコンディショナリティの重要性を再確認するものとなっている。第一項では「IMFの政策に合致した一般資金利用の援助を受ける際には、加盟国は矯正策（corrective measures）を採用するよう期待される」、第六項では「フェージングとパフォーマンス条項が（融資には）盛り込まれる」とされた。フェージング（phasing）とは、融資の全額がはじめに供与されるのではなく、何回にも分けて引き出されることである。「IMFは政策の進捗状況を定期的にモニターし、もし合意どおりに実施されていないときはその時点で融資を打ち切る」のである。⁽¹²⁾ 第七項では「加盟国は、IMFによって（融資が）承認される前に、矯正策を採用することが期待される場合がある」としている。こうした政策

の要請（公式にはあくまで借入国が「自発的に」IMFに提出するものであってIMFが強制したり加盟国に代わって作成したりするものではないとされる）において、IMFは七〇年代以降、途上国の経済政策に対する極めて大きな権限をもつようになったのであり、その中で、協定には書かれていない資本の自由化を含めた経済自由化が実施されてきたのである。

コンディショナリティと並んで、七〇年代以降のIMFに大きな権限を与えたのはコンサルテーションとサーベイランスである。コンサルテーションは、（經常取引に関する交換性義務を定めた）「第八条第二項、第三項、又は第四項に合致しない制限をなお存続している加盟国は、基金が業務を開始した日の五年後及びその後毎年、将来の存続について基金と協議（コンサルテーション）しなければならない」という原協定第一四条第四項の規定に基づく。IMFに加盟しながら過渡的措置として交換性義務を免除されている国（一四条国）にIMFとの協議を義務づけたもので、条文通りIMFが業務を開始した一九四七年の五年後の五二年から始まったが、その後、六〇年六月の理事会で交換性義務を満たしている国（八条国）に対しても行うことが決定された。つまり、それ以降、全加盟国に対してコンサルテーションが行われてきたのである。

そして、このコンサルテーションの上にサーベイランスがかぶさることになる。すでに述べたように、IMFは協定の第二次改正によって変動相場制への移行を承認するのであるが、その一方で、（IMFが）「加盟国の為替相場政策の確実なサーベイランスを実施し、また、為替相場政策に関するすべての加盟国に対する指針とするための特定の原則を採択する。各加盟国は、このサーベイランスのために必要な情報を基金に提供しなければならない」、また、基金が要求するときは、自国の為替相場政策について基金と協議しなければならない」（第二次改正第四条第三項）ことが定められる。

つまり、第二次改正により、IMFは、為替相場制度に関する権限を失ったものの、各国の為替相場政策を監視する権限を手にしたのである。これがその後、IMFの中心的な役割の一つとなるサーベイランスの協定上の規定である。そして、この協定改正が行われた際の七七年四月二十九日付け理事会決定「為替相場政策に関するサーベイランス」⁽¹³⁾により、従来のコンサルテーションもサーベイランスの下に組み込まれる形となったのである（「サーベイランスの手続き」第二項による）。

この理事会決定では、「IMFが加盟国との議論の必要性を示唆するものと見なす」要件として五つ⁽¹⁴⁾があげられているが、その内の（Ⅲ）の（b）は「国際収支上の目的のための、資本の流出入に対する制限もしくは促進策の導入あるいは重要な変更」となっている。第二次改正後も、協定上は、加盟国は資本取引によるIMF資金を利用できず、代わりに自由に資本規制を実施できることになっている（第六条）にもかかわらずである。

5 今回の協定改正論

以上のように、IMFは、コンディショナリティやサーベイランスの形で、発展途上国経済の市場化、資本移動の自由化を推進してきたのであるが、それでも協定上はそうした規定がないため、今回、IMFの協定を改正して、資本移動に関するIMFの監督権限を明文化すべきとの議論がなされているのである。こうした議論は、七〇年代から繰り返し行われてきたが、今回、九七年四月のIMF暫定委員会⁽¹⁵⁾が資本勘定の自由化をIMFの目的とし、資本移動に対する監督権限をIMFに与えるよう協定を改正するとの合意に達したことで具体化した。委員会はさらに、九七年九月二日に「IMF協定改正の下での資本移動の自由化」と題する声明⁽¹⁶⁾を発表し、理事会对して改正作業を進め、総務会に改正草案を提出するよう要請している。現在は、暫定委員会からの要請

を受けた理事会が改正草案づくりを進めている段階と思われるが、資本移動規制を定めた第六条を撤廃するとともに、資本勘定の交換性について、これまでの經常勘定と同様に第八条で義務化し第一四条で過渡的措施を与えることになる模様である。

しかしながら、こうした動きには賛否両論がある。今は自由化ではなくむしろ行き過ぎた資本移動に規制をかけるべきだとの議論も根強い。また、資本自由化を推進すべきであるがゆえに、今回の協定改正は見送るべきだとする意見もある。IMFの調査局長、理事を務めたJ・ポラックは、IMFはこれまでもコンディショナリティやサーベイランスという形で資本自由化を推進してきたのであるから、それをあらためて明文化する必要はない、明文化によってかえって効率的な自由化を進めにくくなる、また、こうした監督領域の拡大は、金融サービス貿易の自由化という角度から資本自由化に取り組んでいるWTO(世界貿易機構)など他の国際機関とのパッシングを招きかねない、ことを理由に改正の必要はないとしている⁽¹⁷⁾。協定の改正をめぐっては、資本移動の経済的コストとベネフィットの分析や、国際金融の構造変化についての検討はもちろんのこと、様々な角度からの議論がさらに必要ではないかと思われる。そこでは同時に、これまで資本勘定の自由化を事実上担ってきたコンディショナリティとサーベイランスのあり方についても再検討されねばならないであろう。

注

- (1) 例えば、九七年二月には、IMFと韓国の間で融資の条件としての広範囲な内容の経済改革が合意された。その中には、マクロ経済・金融財政政策改革などとともに、「資本勘定の自由化」の一項目があり、外国人の株式投資制限の五五%への引き上げ、韓国企業の海外借入規制の撤廃などが盛り込まれている。もちろん、IMFの認識において

は、こうした政策を強制しているのでは決してなく、IMFは「韓国政府の経済金融改革プログラムを支援するために」韓国政府からの融資要請を承認した(IMF, Press Release, Dec. 4, 1997)にすぎないことになる。経済改革は、IMFの融資に関係なく国際収支不均衡に陥った加盟国が実行せねばならないものであり、IMFは、ただ加盟国自身が決定した改革が効果的かつスムーズに遂行されるよう、改革案作成の段階で必要に応じてアドバイスを起こない、かつ一定の資金援助を行っているだけだというのが、IMFの公式見解である。

- (2) OECDは、マーシャルプランの受け皿であったOEECを改組する形で、六一年九月に設立された。同年一二月には理事会で「資本移動の自由化コード」が採択されている。資本自由化という大きな課題を引き受けてまで日本がOECDへの早期加盟を目指したのは、国際経済に関する諸問題が「しばしばIMF、GATT等の国際会議の場に提出される以前にOECD内で討議されて」おり、「OECDに加盟することで必要な情報をより早く入手することができる」と期待されたためだとされる(大蔵省財政史室編「昭和財政史・昭和二十七年―四八年度第一二巻」一三六頁)。

- (3) 以下、IMF協定条文の日本語訳は、原協定については堀江薫雄「国際通貨基金の研究」岩波書店、一九六二年、付録を、第一次および第二次改正条文については滝沢健三「新訂国際金融機構」文雅堂銀行研究社、一九八六年、付録に依った。ただし一部表記を変更した。なお、現行協定は第三次改正(九二年一月発効)後のものである。

- (4) コンディショナリティとサーベイランスの制度上の変遷については、滝沢健三「IMF融資のConditionality」『東京銀行月報』一九八二年九月号参照。

- (5) Made Vies, *International Monetary Fund: 1945-1965*, vol. 1, p. 482.

- (6) IMFの融資は、借入国が本国通貨を払い込んでIMFから外貨を買い入れるという形を取るため、条文中「買入れ」

を整理された。

- (7) "Use of Fund's Resources and Repurchase, Decision No.102-(52/11)", in M.de Vries, *International Monetary Fund:1945-1965*, vol.3.
- (8) de Vries, vol.1, p.484.
- (9) *ibid.*, p.485.
- (10) "Guidelines on Conditionality, Decision No.8056-(79/38)", in IMF, *Selected Decisions 21th issue*, 1995.
- (11) de Vries, *op.cit.*, pp.490-494.
- (12) 大野健一・大野 泉「IMFと世界銀行」日本評論社、一九九三年、九頁。
- (13) "Surveillance over Exchange Rate Policies, Decision No.5392-(77/53)", in De Vries, vol.3.
- (14) メキシコ通貨危機後の九五年四月の理事会決定により、新たに二項目「非持続的な民間資本移動」が追加された。Decision No.10950 (95/37) in IMF, *Selected Decisions*.
- (15) IMF暫定委員会は、全加盟国を代表する二〇人の総務等（大蔵大臣など）から成り、七四年の設立以来、制度問題に関する様々な勧告を行ってきた。国際通貨制度が混乱した七〇年代初め、IMFは国際通貨問題に関する監視権限と決定能力をもつ評議会の設立を決定したが、それまでの暫定的な措置として作られたのが暫定委員会である。そのため、委員会には決定権限はなく形式上はあくまで諮問機関にすぎないが、評議会の設立の目的が立たない現状で、それに代わる役割を果たしているとも言える。
- (16) "Statement of the Interim Committee on the Liberalization of Capital Movements Under an Amendment of the Articles".
- (17) J.Polak, "The Articles of Agreement of the IMF and the Liberalization of Capital Movements", in S.Fischer, et.al, *Should*

the IMF Pursue Capital-Account Convertibility, Essays in International Finance, No.207, May1998.