

# IMF サーベイランスの発展と 国内金融政策の独立性

沿革的視点におけるアプローチ（続）

戸 波 徹 雄

その後、4月29日ワシントンで行われたサミット参加七ヵ国蔵相会議で、その研究結果の報告が検討され公表された。それには蔵相会議の声明文が附されており、為替市場介入に関する作業部会研究報告としては、未だかつてない規模の大きさと内容の充実さを示しており、歴史的意義をもつ報告となった。従って、今後この関係のテーマを研究するものにとっては、この上もない貴重な資料であろう。報告書の全文はエコノミスト・5月24日号に全訳掲載されている。

ここにそれに関する紹介文や、蔵相会議の声明文、及び同報告書全体をとりあげて論議する暇がないため、本テーマに関する「市場への共同介入」、及び「米国の介入」に関する部分を中心に引用することとしたい。

先ず、この報告についてエコノミスト紙上に発表された日本側協力者・大蔵省国際金融局・行天審議官の所見を引用することとしたい<sup>1)</sup>。

「昨年ベルサイユ・サミットが行われる前、欧州や日本で米国の高金利、ドル高に対する不満が高まった。もっと積極的に介入すべきだという声も出てきた。この国際世論を感じた米国当局は——おそらく攻勢防御という考えであつたらう——市場介入について国際的な研究を行うことを提案した。ベルサイユ・サミットでこの構想は了承され、6月から“為替市場介入に関する作業部会”が発足したのである」。

この点については、私が前回に述べたような予想とほぼ同様な経路をたどっ

ている。米国の通貨外交がこのような情勢に迫られて作った踊り場が、極めて価値の高い報告を生んだのは予期せざる恵みのプレゼントであった。実際の作業にも参加した同氏は作業部会の構成メンバー、研究手法、役割については次のように述べている。

「この作業部会は、サミット参加七ヵ国の大蔵省と中央銀行から各1人、事務局3人の計19人で構成された。……研究には二つの手法が用いられた。一つは、各国が変動相場移行後の為替相場政策の変遷や実際の介入の経験进行分析、評価し、それを集団討議にかける方法であった。もう一つは、各国が過去の介入に関するデータを持ち寄り、それを時系列分析とか計量モデルという手法を用いて分析する方法である。このほか既往の学術文献の分析も行われた。」

「作業部会に課された役割は、過去の介入の経験の実証的経験から、介入の効果についての客観的評価を行うことであった。今後の政策についての指針や提言は意図されていない。それは大蔵大臣会議が決定すべき事柄であろう。」

次に同氏の報告書に対する評価をかがげよう。そのカバレッジの広さ、資料の価値、統計的、学究的客観性等について要約してある。

「為替介入は、いわば市場との心理戦争という性格をもった政策手段であるため、その実態は各国ともあまり公表されていない。従来も介入の学問的分析を試みた学者は何人かあったが、利用可能なデータが限られていたため、突っこんだ結果は得られていない。各国の介入当事者がすべてのデータを用いて行った研究は、その意味では画期的であり、歴史的意義をもつものであろう」。

### 七ヶ国蔵相会議への道

次に、この報告書完成（1983年1月）後から七ヶ国蔵相会議までの国際金融情勢と為替市場対策の論議について、凡その経緯を辿ってゆきたい。それは決して平穏な海上を走るようなものではなかった。先ず1月頃からフラン相場下落が始まり、ドルを押し上げる米国高金利に対する抑制がフランス政府から高まる一方、EMS参加通貨のうちフランス・フラン、ベルギー・フランなどの売り圧迫が中央銀行の介入で抑え切れない状態になった。とくにマルク買い、

フラン売りが激しく、このためレート調整のための EC 蔵相会議が 3 月 19 日に開かれた。会議は難航し 21 日には EMS は実質的に停止され、完全なフロート下におかれた。これは EMS 始まって以来のことであり、一連の広域通貨不安を呼びおこした。

その結果は加盟国全通貨の調整となり、マルクとフランとの間の調整幅は 8%

主要通貨の対米ドル直物相場一覧表

	英 ポ ン ド※			ドイッ・ マルク	フランス ・フラン (Fixing)	イタリア ・リラ (Fixing)	ベルギー ・フラン	オランダ・ ギルダー (Fixing)	日本 円 (銀行間 中心相場)
	直物相場	先物 3 カ 月 (注2)	スワップ・ コスト(%)						
1982. 10. 6	1.6925	+0.54	+1.26	2.5540	7.1945	1433.05	49.35	2.7835	274.80
13	1.7095	+0.36	+0.83	2.5087	7.0880	1425.80	48.63	2.7380	266.30
20	1.6960	+0.27	+0.63	2.5270	7.1245	1442.05	49.02	2.7530	268.80
27	1.6840	+0.28	+0.65	2.5420	7.1620	1450.55	49.07	2.7560	274.30
11. 3	1.6800	+0.25	+0.58	2.5545	7.1960	1462.55	49.45	2.7750	277.40
10	1.6625	+0.28	+0.66	2.5715	7.2695	1476.80	49.78	2.7985	269.70
17	1.6010	+0.35	+0.86	2.5675	7.2473	1475.05	49.63	2.7855	263.00
24	1.5955	+0.24	+0.59	2.5300	7.1655	1461.55	49.42	2.7770	254.20
12. 1	1.6282	-0.08	-0.18	2.4560	6.9578	1421.30	48.39	2.7100	249.50
8	1.6255	-0.47	-1.14	2.4425	6.9050	1412.05	47.90	2.6855	241.60
15	1.6098	-0.38	-1.93	2.4488	6.9335	1411.30	48.14	2.6915	245.30
22	1.6083	-0.57	-1.41	2.4025	6.8025	1385.30	46.925	2.6555	241.50
29	1.6270	-0.43	-1.04	2.3700	6.7070	1364.45	46.635	2.6270	233.70
1983. 1. 5	1.6213	-0.51	-1.25	2.3505	6.6580	1355.30	46.26	2.5995	228.70
12	1.5768	-05	-2.65	2.3585	6.6650	1349.95	46.29	2.5930	230.70
19	1.5740	-0.83	-2.10	2.4125	6.8465	1388.05	47.33	2.6525	233.70
26	1.5465	-0.80	-2.06	2.4155	6.8250	1387.55	47.33	2.6490	236.00
2. 2	1.5145	-0.68	-1.78	2.4905	7.0355	1425.20	48.64	2.7235	239.80
9	1.5417	-0.61	-1.57	2.4250	6.8720	1396.05	47.72	2.6745	238.00
16	1.5505	-0.75	-1.92	2.3928	6.8390	1388.05	47.39	2.6620	233.90
23	1.5238	-0.86	-2.24	2.4315	6.8845	1399.45	47.96	2.6825	235.10
3. 2	1.5060	-0.92	-2.43	2.4295	6.8755	1402.05	47.86	2.6845	238.10
9	1.5028	-0.75	-1.98	2.4010	6.8500	1427.05	47.46	2.6595	239.30
16	1.5080	-0.47	-1.23	2.3811	6.8250	1419.55	46.60	2.6505	237.70
23	1.4585	-0.41	-1.11	2.4245	7.2725	1444.45	48.08	2.7225	239.05
30	1.4650	-0.38	-1.02	2.4212	7.2695	1444.30	48.02	2.7390	239.80
4. 6	1.5153	-0.22	-0.57	2.4095	7.2315	1436.45	47.95	2.7185	237.60
13	1.5340	-0.27	-0.70	2.4315	7.2780	1445.55	48.34	2.7345	238.20
20	1.5491	-0.36	-0.93	2.4595	7.3775	1464.70	49.07	2.7710	237.30
27	1.5660	-0.46	-1.17	2.4533	7.3588	1459.05	48.91	2.7645	236.60
5. 4	1.5800	-0.45	-1.14	2.4430	7.3920	1458.30	48.77	2.7480	236.70
11	1.5680	-0.58	-1.48	2.4392	7.3640	1453.80	48.75	2.7475	230.70
18	1.5582	-0.47	-1.21	2.4575	7.4065	1463.90	49.11	2.7650	232.75
25	1.5848	-0.36	-0.91	2.4860	7.4710	1477.70	49.65	2.7955	236.20
6. 1	1.5905	-0.27	-0.68	2.5485	7.6370	1507.70	50.87	2.8610	239.50

となった。フランス・フランが売り圧迫された要因は、(1)多額の貿易収支赤字、(2)対外借入れの急増、(3)高いインフレ率(約10%)であったと考えられる。なお1～3月間の対ドル・フラン・レートは前表のように、1月に6.6フラン台であったのが3月下旬のEMSの多角的調整前後に7フラン台となり、4月末では7.36フランに下落した。また日本円も1月19日の233円台から4月末では236円と下落している。

また本年3月が主要因の変動相場制移行後10周年になることもあり、変動相場制の再検討、また固定相場制復帰への論議などが続々と専門家の間で登場した。なかでも前米国務長官キッシンジャーの変動相場制批判、固定相場制復帰を主張する論説がニューズウィーク誌に出たのが注目された。

しかし、IMF 部内及び関係者には固定相場制復帰を主張する者は殆ど見られなかった。さらに七ヶ国蔵相会議及びウィリアムズバーグ・サミットの接近とともに、フロート制の枠内での具体的な対策としての介入問題についての声明も現われた。ニューヨーク連銀のソロモン総裁は、4月始めジュネーブでの国際金融の会合で「サミットで先進各国は協調介入について現実的な合意に達することができよう」との言明があった(4月中旬七ヶ国蔵相会議の日程が公表された)<sup>2)</sup>。

またポルカー FRB 議長はローマで開いた日米欧委員会の総会で、「通貨制度の改革より協調介入を」と語り、FRB の積極的な意向を示した。これに対しリーガン財務長官は4月20日「レーガン政権は不介入政策を変えていない」とポルカー発言に水をかけた。また中間的立場をとるフェルドスタイン大統領経済諮問委員は「市場が無秩序状態になった時のスムーjing・オペレーションを除き、外為市場介入の必要性は見出せない」と述べた。いずれにしてもアメリカの議会、金融界、産業界には輸出振興のためには、ドルの割高は是正さるべしとする声が広がり、日本及び西欧諸国の要望を受け入れる基礎が次第に形成されていったと考えられる<sup>3)</sup>。

七ヶ国蔵相会議の日程が迫るとともに、この会議で作業部会の報告を外部に公表するかどうかの問題が事前に各国当局の審議の対象となり、ほぼ次のよう

な意向にとどまった。

- a. アメリカは介入についての国際的合意をできるだけ避けたいという意向で、そのまま報告書を公開することを主張した。
- b. 日本、西独等は介入効果について蔵相会議として評価をつけ加えて公開することを望んだ。
- c. フランスは報告書が判断を示さないデータの集積なら、ベルサイユ・サミット以降なら国際会議での前進がないことをさらすだけだとして公開に反対した<sup>4)</sup>。

次に会議開催直前及び開催中の各国代表の態度はどうであったろうか。米国側は「介入の効果があるかどうかは、この報告書だけでは証拠がない」と反論した上で、「介入は本来とるべき経済政策の発動を遅らせるなど、むしろ有害だと」決めつけた。日本側の竹下蔵相は西独及びフランスの意向を配慮し、29日中に先進国による協調介入の合意を是非実現したいと、米国代表の説得に全力を尽した。しかし会議中にもリーガン財務長官の協調介入に全面的に同意する確たる態度が見えなかったと考えられる。これは会議後のリーガン財務長官の記者会見における発表内容に照しても明らかであろう。

議長役を務めたリーガン財務長官は会議後の記者会見で次のように述べている。

「為替市場が混乱状態に陥った場合にのみ市場に介入するという米政権の政策は今後も続く」と述べ、市場介入を最小限にとどめる基本方針が変わらぬことを明らかにした。作業部会報告については、「介入は相場に対して限られた短期的な影響があるだけで、基本的な相場の変動は変えることができず、かえって反生産的なことが裏付けられた」と米国の主張が大幅に取入れられたものとして評価した。さらに日本が主張する協調介入についても、「一国による介入より心理的な理由で効果が大きい、それも影響は限られた短期的なものだ」と消極的な見方をした。

さらに「他国からの不介入政策に対し圧力を感じなかったか」という質問に対して「そういうことはなく、むしろ米国の言い分が通ったと思う」と語った。

しかし現状のドル相場の水準の評価に対して「輸出を伸ばし貿易赤字を減らすためには、もっとドル安になることが好ましい」とドルが過大に評価されていることの判断を示した<sup>5)</sup>。

またフランスの通貨政策を批判して「フランスの通貨供給量はとてつもなく大きい。ああいう政策をとってはいは、フラン相場は安定しそうもない」と語った<sup>6)</sup>。

一方、日本側も竹下蔵相が会議後記者会見し、協調介入についての会議の成果及びその評価について発表した。

「作業部会でわが国が主張した部分が整理されて入っており、評価する」と語り、「とくに協調介入を進んで実施する」との一節が入ったことに満足を示した。しかし、その前提として「有用であるとの合意が得らるれば」という留保条件がついたことに「有用であるかどうかの基準があいまいなために、実施する場合は各国の協議でまたもめるだろう」と、直ちに円安・ドル高相場を是正するために日米が協調介入する情勢にないことを認めた。

また“共同声明が現在の変動相場の欠陥を直すための制度改革の一步となる”という見方も否定し、技術的な範囲での介入効果について各国の共通認識が高まったことを評価した。しかし同会議に出席した前川日銀総裁は今回の共同声明について、「相場の安定のために介入より経済政策の足並みがそろうことが大事と認めたうえで、政策当局が市場に自らの考え方を知らせるために介入する効果を認めたのは一つの変化だ」と語った<sup>7)</sup>。

### 七ヶ国蔵相会議の声明

さらに、この報告書を基礎とした七ヶ国蔵相会議における検討結果が声明書として公表された（七ヶ国蔵相会議による為替市場介入スタディについての声明——1983年4月29日）。この声明文中の中心部分である会議における合意事項を引用することとするが、前回に述べたような変化を経験した主要国間の為替相場政策に関する方針の最大公約数がここにかかげられたわけである。内容の明確化のため以下に原文の後半部分をそのまま引用する。

“本報告書は、多くの資料をもとに作成され、また多くの見解を包含するものである。報告書に基づく我々の政策的な討議により、為替相場及び為替市場への介入に関連する問題、考え方及びその目的に関する我々の相互理解は大きく前進した。

(為替相場安定の意義)

- A. 為替相場の一層の安定を達成することは、我々は七ヵ国の主要な目標の一つであり公約である。ただし、これは相場を固定的なものとすることを意味するものではない。

(相場安定と諸政策の国際的協調)

- B. 為替相場の一層の安定を達成するためには、インフレなき持続的成長を促すような諸政策が相矛盾することがない方向を向いていなければならない。これはベルサイユ・サミットで合意された多角的サーベイランス強化の主要な目的である。

(国内経済、金融政策の諸国家間の調整の必要、広範の国際的影響の認識)

- C. 国内経済、金融政策の策定にあたり、我々七ヵ国は政策調整の必要性を示す指標の一つとして為替相場の動向に注意を払うべきである。また、我々各国の政策が引起こす相互作用及び広範な国際的影響にも十分に配慮すべきである。

(為替市場への介入)

- D. 現状においては、為替市場への介入の役割は限られたものとならざるを得ない。介入は市場の無秩序な状況に対処し、短期的乱高下を抑えるのに有効である。介入は、それを補完し支援する他の政策を伴う限り、通常有効であろう。我々は諸政策及び為替市場の状況について密接な協議を行う必要があることに合意し、独自に対応する自由を留保しつつ、協調介入を進んで実施する。”

さて、ここで上記の声明の四項目を前年に行われたベルサイユ・サミットにおける「国際通貨面での約束に関する声明」と比較して、協調的国際金融対策の一段の前進を明確にしておきたい。

- (1) 国際通貨情勢の安定への協力
- (2) インフレの克服, その他国内経済政策との調整の配慮
- (3) 混乱した市場への介入の同意

といった点では変わらないが、ベルサイユ・サミットの声明の場合、IMF の役割を重視している表現であるのに対し、今回の声明は研究報告に依拠した確固たる、また現実の行動に関連したものであり、特に介入に関してはやや詳細に表明されている。即ち、介入の役割の限界、有効な範囲、介入と通貨当局との姿勢の関連、介入とそれを補完し支援する他の政策との関連、諸国家間の協議の必要性、独立介入の自由と、協調介入への合意とその実行等である。特にその中でも“協調介入”が最大の問題であったことを日本側の大蔵省・財務官・大場氏が経験談として後日語っている<sup>8)</sup>。

これらの声明文の関係事項については、研究報告書に詳細に記述されているが、本稿の目的範囲から協調介入に絞って論議をすすめる。介入戦略の側面の一つである協調介入の動機は、次の二つの点に集約されている。第一点は、介入に当って各国通貨当局間で当面する為替レートの不安定性が増幅されるのを抑制する効果であり、第二点は緊密な協調行動は同一のシグナルを市場に向けて送っているということにより有効であり、メンバーの中にはその乗数効果を主張する者もいたということである。

日本、ドイツ、フランスについても協調介入の効果を実証する例が認められている。米国の場合も同様な例をあげているが、その限界をも指摘している。その記述を引用すると、

「しかし米国当局としては、自国の効果的かつ強力な介入による買支え努力が米ドルの為替レートにしばしば影響を及ぼしたにせよ、そうした介入操作後、米ドルの変動の根本原因に対して、斉合的かつ有効な対策が早急に採られない限り、プラスの短期的インパクトは急速に弱まると指摘している。」

「本作業部会としてはこれまでの経験に基づき、協調介入が市場心理に大きなインパクトを及ぼす可能性については合意したが、同時に協調介入であるか否かを問わず、介入は必要な経済政策の変更にとって代り得るものではないこ



とも指摘した。」

終わりに結論的に、協調介入でもってしても必要な経済政策の変更に代れるものでないことを指摘し、市場介入の限界を示すとともに、国内経済政策の基本的に重要な役割が示唆されている。

### ウィリアムズバーグ・サミットへの道

七ヶ国蔵相会議後の為替政策に対する各国国際金融当局の意向は、なおスッキリしないものを抱えていた。それは依然として続くドル高基調の市況であった。またそれに対して果して何時どのように、蔵相会議の声明の土台の上に協調介入ができるか。その現実に対応する協調的行動の可能性 (possibility) に対する強い不安感があったようである。さらにドル高に対するリーガン財務長官の是正を適当とする見解も、果して実現する真意があるのか疑念が多分に残った。現実にはアメリカの財政収入の不足から来るクラウドィンク・アウトは依然量的にも大量であろうし、市場介入によってアメリカ財政当局がドル高是正をやれる限度も見えている。つまりアメリカの財政経済政策の変更による convergence が容易でない。

このような情勢の下に、アメリカの消極的な協力姿勢に強い批判を示し、新しい改革案を提示したのがフランス政府である。5月9日の夜、パリで OECD 閣僚理事会のフランス大統領主催による歓迎レセプションが行われ、その席上 ミッテラン大統領は為替安定の必要性にからみ新通貨制度創設を提案した。その要旨は次の通りである。

「先進国は ブレトンウッズ体制に代わる新たな国際通貨制度を創設するため、IMF の枠組みの中でハイレベルの国際通貨会議を開催すべきである」。またフランスがかねて主張している通貨安定策は、米ドル、円、欧州通貨単位 (ECU) の三通貨をリンクさせて EMS (欧州通貨制度) のような枠組みをつくる「通貨圏構想」であり、これをミッテランとしては IMF の枠内で実現しようとするものであった。また“この種の提案がなければ世界経済救済の道はない”と発言した。さらに暗に米国の財政政策を批判した<sup>9)</sup>。

またフランスのドローール蔵相・予算相はフランス経済の健全性を強調しながら「フランが弱いわけではない。ドルがあまりにも強すぎるのだ。その証拠にマルクの対ドル相場も下げている」「ドル高はフランス政府の推進する緊縮策の大きな障害になる」として、米国の通貨政策を激しく非難した。このようなフランス側の動きに対し、アメリカ政府は5月12日のワシントンにおける記者会見で批判的な見方を示した。シュルツ国務長官は「現在の複雑な国際経済情勢のもとで、第二次大戦後創設したブレトンウッズ体制の線に沿った新協定をどのように取りまとめようとするのか理解できない」と述べた。またリーガン財務長官は「ドル、円、西独マルク相場の変動幅は極めて大きく、これら主要通貨間の安定を図るためには数百億ドルの市場介入が必要となろう」と指摘、ミッテラン大統領の提案を暗に批判した<sup>10)</sup>。

しかしサミットが始まりレーガン大統領とミッテラン大統領との会談が行われ、国際通貨問題でフランス側が柔軟な姿勢を示した。この時ミッテラン氏はフランスは固定相場制や金本位制への即時復帰を要求しているものでないし、またそれが実現可能だと思っているわけでもないと説明し、また先に「ブレトンウッズのような会議」との表現を使ったのは、同会議で示された西側諸国の真剣な協調の精神の再生を呼びかけたものであって、世界経済をめぐる諸条件は当時とは根本的に違っていることは承知している、と強調した。結果としてフランス代表側は妥協してサミット宣言の作成に当たり当初のような方針を一貫することはしなかった<sup>11)</sup>。

### 経済回復に関するウィリアム・バーグ宣言

七ヶ国蔵相会議の同意事項が為替市場対策についての主要な内容になっているが、声明本文における国際通貨に関する事項(協調介入)を以下にかかげる<sup>12)</sup>。本文 (2) ヴェルサイユで開催された協議プロセスは、我々諸国の経済情勢の調和と為替相場の一層の安定を促進するため、この宣言の附属文書に示された方向に沿って、強化される。

我々は、為替市場に影響を与える諸政策、及び市場の状況に関し、一層緊

密な協議を進めることを合意する。又、我々は各国が個別に行動する自由を保持しつつ、為替市場に対する協調介入が有益であろうと合意された場合にはすすんでそのような介入を行う用意がある。

本文 (5) 我々は、各々の大蔵大臣に対し IMF 専務理事と協議しつつ、国際通貨制度改善のための条件を明らかにするとともに、この作業を進めていくにあたり、ハイレベルの国際通貨会議がいずれ果たすことのありうる役割を検討するよう求めた。

以上の市場介入と今後の国際通貨会議の役割についての事項は、今回のサミットの宣言事項の中では重要なものであったとは言え、これに先立つ米ソ間の対立を含めた国際政治の事項に関する宣言、及び同じ国際経済に関する宣言における世界経済回復の問題などに比べると、その比重はやや落ちるかのように見える。

しかし、たまたま今回のサミットの時にこのような問題が集中し、プレサミット以来各国の足並が揃うように努力されたことから、サミット宣言が盛り沢山になったことも大きな原因である。それらの課題の中における通貨対策における事項は米仏の対立を緩和した協調介入の合意及び、後述のように体系的に充実した多角的サーベイランスの同意事項は、前年のベルサイユ・サミット以降のプロセスを顧みて大きな飛躍を遂げた感もたれる。

協調介入についてはこの合意内容で必ずしも問題がないわけではない。アメリカ側の主張により二つの条件付きとなっている。それは(1)単独介入の自由の留保、(2)“協調介入が有効であるという合意があった場合には”という条件である。単独介入の自由の留保は、介入の適否の判定が種々のケースにより各国の利害とからんで複雑化する可能性があるから一面当然の要求とは言える。しかし、これを大幅に許すならば協調介入の可能性は著しく狭いものとなる。さらに一国の単独介入が他の数国の共通の利益に反する事態——incoordinate intervention(非協調的介入)——となれば、これはひいてはサーベイランスの対象ともなり得ることであり、問題を含んでいる。また米国の場合、キーカレンシーであるために決して簡単な問題でない。従って、この条件に関して具体

的な細部の合意がどのようにあるのかが注目される。

第2の条件の“協調介入が有効であるという合意があった場合には”についても運用上で難しい問題がある。

(1) 各国通貨当局で自国通貨に関連して市場に協調介入する必要があり、また協調介入による効果があるとの主張の根拠を確立する困難性。介入の目的については、注記の“変動相場の下でサミット参加国により状況に応じて行われてきた介入目的の要約”に詳細に列挙されているが、発生するケースの特徴に応じた、無秩序の為替相場の変動に対する政策はとかく国益中心に偏ったものと見られ、他国の利害との関連度を示してその理解を得るのは容易でない。

(2) 次に協調介入についての合意であるが、介入提案国の数にもよるがその間のコミュニケーションは緊密で迅速性と秘密性が求められる。また協調介入の戦略は次の要因を含み場合によっては複雑なものとなるように思われる。

- a. 介入目標（相場、安定度等）
- b. 介入実行政府
- c. 時点
- d. 期間
- e. 目標通貨
- f. 使用通貨
- g. 介入量
- h. 介入形態
- i. 対象市場
- j. 各国経済政策等との関連
- k. 介入効果の検討

従って技術的要因及び政策的要因を検討し合意を得るのは、相当密度の高い作業を要することは明らかである。とくに政策的要因に関しては、関係国政権が国内経済・金融・財政政策と関連して調整上矛盾が生じる可能性がある。

その政策調整が必ずしも議会や世論の支持を受けず、その強行は政権の崩壊にもつながることがあり得る。なお介入効果のフィードバックは第二次戦略の構成ないし、第一次戦略の修正であり同様なエキスパートの間の密度の高いコミュニケーションを必要とすることとなる。

前回にも述べたように、国内経済政策は直接には国内経済情勢に応じたものであり、それによって政治目的も達せられるから、国内政治的效果を政権は期待する。従って経済政策の国際間における協調 (convergence) を求めることは困難を伴う。しかし為替市場対策にとってそれは根本的に重要である。このことに関連して、国際金融局審議官、行天氏は次のように述べている。

“政策に斉合性がなければ、規制も介入も相場を長期的に安定させることはできない。当事国間政策協調こそが相場安定の基礎なのであるが、同時にこれほど「言うは易く行ふは難い」こともない。過去の例を見ても、政策協調の可能性は決して楽観視してはなるまい。” (同趣旨のことが IMF Annual Report 1982 にも報告されている IMF Annual Report p. 56)

“卒直について政策協調と介入をパッケージした主要通貨国間の協調体制を作ることは非常に難しい。なぜなら、こういうものができるためには、まず当事国が自分の通貨と相手の通貨の間の相場について、同じように真剣な関心を持ち、それを安定させようという強い共通の目的意識がなければならないからだ<sup>13)</sup>。”

このような実務のエキスパートの意見からも、協調介入についてのサミットの条件付合意事項の中に困難な問題が含まれていることが推量される。

いま同氏のいう政策協調と介入とをパッケージした国際協調体制の困難を示した一例として、米国の財政収支不均衡の是正の問題がある。既に第37 IMF 総会における日本側 渡辺大蔵大臣の米国に対する金融財政政策転換の要請にも出ているが、最近ではミッテラン大統領の要請に強く表明されている。

これは事の性質上 IMF のサーベイランスの対象となるべきものであろう。しかし米国の通貨政策とからんでおり、本来この政策上の立場は米国の主権の分岐であり独立性を保有している。従って、どこまで国際的圧力を加えること

に対して正当性が与えられるか（justify されるか）の問題が起こる。この点に関して注目すべき論説が大阪大学教授・新開陽一氏によって述べられている。以下に引用したい<sup>14)</sup>。

“あるいは論者は説くかもしれない。アメリカがインフレ抑制策をとるのは当然として、同時に高金利を防止するために、軍事費を削減し、財政赤字を縮少すべきであると。この種の主張は一種の流行になっているが、私にはマクロ政策の国際協調のために軍縮をすべきであるという論議はできない。一国の防衛政策とマクロ経済政策は次元が異なるのである。”

“マクロ政策の協調は大切ではあるが、それは重要な政治問題より優先度が低い。フランスで社会党が政権をとれば、フラン低下の危険をおかしても国有化政策を実施して当然である。軍拡・軍縮の当否は、為替安定よりも高い次元で検討されるべきである。換言すれば、国際経済関係を本来あるべき次元におくのが、フロートの役割の一つである。”

教授の見解は一国の政治の独立性と、またその政治の中の高次元にある課題の独立性の大きいことを考えているものと解される。しかし防衛政策にしる固有化政策にしる、財政に係わりがあり、また財政政策はマクロ経済政策の一環である。それらの独立性は尊重されるべきであろうが、自主的な調整は不可避な場合がある。既にくりかえしふれたようにマクロ経済政策は国際的要因との調和なくして成功し難い。即ちメリットが調和によって得られる。しかしメリットの面からではなく、国際的負担をあえてマクロ経済政策の面でも担わなければならないデメリットの面もあると考えられる。国際的負担の公平という要請があるからである。（参照、第37 IMF 総会閉会時におけるラロジェール専務の辞）その要請を抑えて自国の政策を強硬に実行することは、たとえ防衛政策と言え他国の批判は免れ得まい。政策の階層的次元における独立性の絶対化が主張されるとしても、政策の次元が異なるものの間で完全な切断が可能でないことを指摘したい。

問題を金融政策に限ってみても、それが独立性をもつことは上述したように一国の主権の分岐であることから当然であるが、また現在の日本の金融市場に

において高金利政策による円の対ドル・レートの上昇は景気対策と矛盾する。従って、これに代わる何等かの方法を考えなければならない。これは既に数年前にプリンストン大学の ポーラ・A・トッシーニが彼の論文“風に逆らう方式・管理フロートの基準”(1977)に書いている。これを引用すると<sup>15)</sup>,

“金融政策が為替相場効果をもつからといって、国内安定化プログラム達成のための主要手段、つまり金融政策に規制を加えることは正当化できない。だが金融政策が国によって異なるにめ為替相場に及ぼす潜在的に有害な効果を緩和する他の方法を考えることは有益である。”

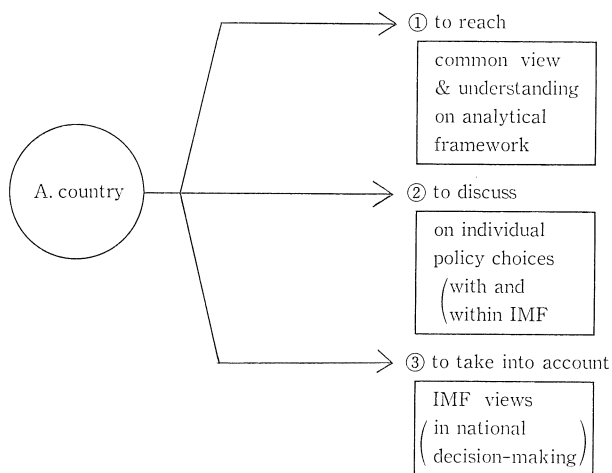
金融政策において コンバージェンスを求めることも、現実には極めて容易でない。他の国内政策要請とのジレンマに立たされることもある。しかし、それに固執すれば、世界経済における各国共通の問題を解決することはできない。中期的目標をかかげたW・サミットの合意条項もその点に理由があろう。

おわりに 協調介入についてはW・サミット終了後には直ちにその実行可能性がなかったが、7月29日後約1週間急激なドル高、円安、マルク安を防ぐため米国市場及び、欧州市場及び東京市場で凡そ5～6億ドルの協調介入を実施したことを記しておきたい。

## (2) サーベイランスの制度的確立と機能強化

既述のように、IMF のサーベイランスに関する合意及び第37 IMF 総会における決議等は、それぞれの時点における為替市場対策、市場介入、国内政策の協調等の課題の論議の軌跡の上に、次第にその必要性ないし重要性の認識が高まってきたことを示し、実施強化の方向に進んできた。

1982年の IMF・Annual Report によると、年初の月に“1977年のサーベイランスに関する文書”及び過去1年のサーベイランスの実施状況について理事会は検討を行っている。その結果、基本原則は変更の必要がないことが確認され、またサーベイランスの機能が効果的に発揮される為には、加盟各国の十分な協力が基本的に重要であることが確認され、その協力は三つの明確なレベルで行われるべきであるとした(次図参照)<sup>16)</sup>。



それらは、**第一**に為替相場問題及び必要対策について論議が交わされる場合の分析の枠組みについて、共通の見解或いは共通の理解に達することが重要であり、国際収支のバランス、財政政策、金利、為替相場等の相互の関連を理解するよう改善努力がなされねばならないこと。

**第二**に、他国に悪影響を与える各国の政策選択の側面について、基金と或いは基金内で論議することについての協力の同意である。**第三**に理事会で発表された結論に達したことを各国が政策意思決定の際に考慮するようにすることが重要である。以上のような国際間の協力が強調されたことである。

次にサーベイランスの機能強化に関連して以下のような進展がみとめられる。

- a. 政策の国際的調整の手段として、インフレーションの抑制、高金利政策の国際的悪影響の回避、インフレ抑制の為のポリシーミックス、為替レート of 過度の切下げ抑制等が奨励されている。
- b. サーベイランスの具体的方法としては、4条コンサルテーションが極めて有効とされるに至った。その理由は国際収支問題の速やかな判別が可能となり、より少ない修正措置や努力で成功の確率を多くする早期調整ができる。因みにその報告は加盟国の双務の関係だけでなく、GATT、世銀、



OECD 等にとっても有用なものとなっている。

- c. 基金のサーベイランスの効果は、主として加盟国のコンサルテーションの規則的実行にかかっている。個別国家の為替政策はその経済的・財政的事情の全般的評価上の意味でしか判定することはできない。さらに規則的で回数の多いやり方であれば、為替市況に関連した特別のコンサルテーションの必要がなくなる。また理事会及び暫定委員会による世界経済の展望の論議は、加盟国に与える適当な政策上のオリエンテーションについて意見の集約を達成する機会を与えた。

以上のような世界経済の視野を含めた論議は、基金による多角的サーベイランスを関係国が集合して実施する場合、重要な副次的役割を演じ、各国の経済政策の国際的相互作用をよく理解させる機会を与える。逆にまた、このような論議の経験は理事会及び暫定委員会が、世界経済及び金融の傾向及び国際的調整作用全体としての枠内で、個別為替レートの変化を検討することを可能にした。

1982～83年に入ってはこうした背景の中に、ウィリアムズバーグ・サミットまで主要先進国の大蔵大臣を中心として、かなり頻繁に会合が催され多角的サーベイランスの充実について、国際通貨安定問題中の主要課題として検討され、ベルサイユでの合意が更に発展した。これは上記の「為替市場への介入問題」と平行してW・サミットの重要な柱となり、その成果は附属文書“成長と安定のための経済協力面での協力の強化”の中に述べられている。(邦訳文は国際金融1983-708号、杉本和行氏の論文より引用)

附属文書の三以下にサーベイランスの合意事項がかかげられているが、その要点としては

- (1) 多角的サーベイランスの手続き
- (2) 中期的経済条件の調和を目標とする
- (3) 通貨・金融財政面の問題について、他分野の政策との相互作用を含める
- (4) 政策決定の際の国際的考慮

である。次に各要点別に検討すると、

### (1) 多角的サーベイランス

附属文書の三に、“我々は、ヴェルサイユで合意した手続きに従い、次のアプローチにより IMF の監視作業に関し、IMF との多角的協力を強化しつつある。”この多角的サーベイランスについては、杉本和行氏が次のように述べている。“SDR 構成国（日・米・独・仏・英の五ヵ国）を中心に、経済政策の相互協議を行い、インフレなき持続的成長の達成という方向へ向けて、各国の経済条件の調和（convergence）を推進する手続きのことである。”この場合もちろん為替市場の無秩序の抑制が基本的動機であろう。また IMF の上記年報に掲載されたような形でのリーダーシップが当然考えられているものと解する。さらに従来からあった個別的サーベイランスの存続は当然のことであるが、最近の為替市場の状態が必然的に多角的サーベイランスを制度化したものと認められる。

### (2) 中期的経済条件の調和

既に、各国間の経済政策（広義）の調和が困難な問題を含んでいることは協調介入の章で述べたが、短期の調和は望ましいが困難である。従って中期的調和を目標としながら短期的経済政策措置をやってゆく他はない。それは短期的措置によるショックを企業及び金融に与えないようにするという配慮を含んだものである。しかしなるべく早期に調和を実現するという方針は当然追求されるものである。

次に経済条件というものについての解釈であるが、これは経済状態と解することができよう。その内容としては三のBの(1)～(4)までの事項を参考にすると、次のように考えられる。例えば金融市場の緩急度、金利水準、外貨収支、経済成長率、財政の収支均衡等であろう。

### (3) 通貨・金融財政面の問題について、他分野の政策との相互作用を含める

この事項については、これまで IMF の内外で議論されていたが、それらを整理して一貫したものにまとめあげた。“今後検討に付される政策及び目標”を例示的にかかげてあるのを原文どおりにかかげ、その内容的な検討は別の機会にゆずりたい。いずれにしても、このように今までにないような詳細にわたっ

た記述は今後のサーベイランスの位置づけに極めて大きく寄与するものである（以下原文引用）。

(1) 金融政策

今後のインフレ再燃と金利反騰を防止し、もって持続的成長のための余地を与える通貨供給量の規律あるインフレなき伸び及び適切な金利

(2) 財政政策

我々は、望ましくは、政府支出に対する規律を通じて、構造的財政赤字を減少させることを目指すとともに、財政政策の金利と成長に与える影響を念頭に置く。

(3) 為替政策

我々は、「為替市場介入の研究」の結論を念頭に置きつつ、為替市場の安定に資するための協議、政策調和及び国際協力を改善する。

(4) 生産性及び雇用のための政策

我々は、効率的な経済的決定の指針として市場の指標に依存する一方で、特に若年失業者問題に関心を払いつつ我々の労働力の訓練及び移動を改善し、引続き構造調整を推進する。特に、

……各国経済及び金融市場の弾力性及び開放性を高める。

……研究・開発、収益性及び生産的投資を奨励する。

……構造調整措置（地域、部門、エネルギー政策等）について各国が継続的な努力を払い、また、適切な場合には国際協力の改善を図る。

(4) 政策決定の際の国際的考慮

政策決定をどうするかは上述の関係国の政策のコンバージェンスを左右するものであり、直接に調和を目的としないまでも間接に影響を及ぼす可能性あるものを予防的にチェックすることが期待される。これも IMF の内外における多角的なサーベイランス及びコンサルテーションと組み合わせられた形でやること、及びそれらを反映しながらやるのが効果的であると思われる。なお、以上のことを要約し基本的重点事項を国際金融局・杉本和行氏が指摘しているのを参考までに掲げたい<sup>17)</sup>。

“多角的サーベイランス手続きにおいては、中期的な観点から、経済情勢が converge するように当面の政策を運営することに焦点をあてながら、政策金融の分野を中心に協議行っていくというアプローチをとることとされている。そして、具体的には、

- (i) 規律あるマネー・サプライの伸びが確保されているか
- (ii) 適正な金利となっているか
- (iii) 財政赤字が削減されてきているか
- (iv) 財政政策が金利や成長に及ぼす影響に配慮しているか
- (v) 各国経済および金融市場の弾力性及び開放性を高めるように努めているか

等を相互にチェックしながら、経済政策運営の協議に当ることが合意されている。”

先進工業国の経済の現状に照して当面している問題に関して上記のようなチェックポイントが表示されたものであり、その意味ではサーベイランスの現実の目標が明瞭にされている。今後の現実の各国の努力を関心をもって見てゆきたい。

## お わ り に

この論文を締めくくるに当たって、当初予定したサーベイランスの理論的考究が思うように遂げられず、時とともに変化し発展した形態を追うことに傾いたことは残念である。その課題はまた別の機会を捉えてじっくり究明したい。なおサーベイランスとともに市場介入、特に協調介入についても若干突っこんだ究明を試みたが、その一因としては IMF の専門部会の研究報告がかってない充実したものとして本年1月に完成し、4月末に発表されたことに因るものであり、またそれとともにサーベイランスと協調介入が各主要国間の政策のコンバージェンスに等しく結合した問題であったからである。

いずれにしても本稿の始めに述べた 1977年の4月の IMF サーベイランスの創設以来、フロート制の枠組みを支える柱としてのこの制度が発展した軌跡は

目覚ましいものがある。今後はさらに詳細な資料を得て私の考究を補ってゆきたい。

最後に資料の面で協力を戴いた下記の関係先に深く謝意を表したい。

大蔵省国際金融局，九州財務局福岡財務支局，福岡大学及び九州産業大学図書館

#### 注

- 1) エコノミスト，1983，5.24，増大号 p.106.
- 2) 日本経済新聞，1983，4.29.
- 3) ibid.
- 4) 毎日新聞，1983，4.28.
- 5) 朝日新聞，1983，4.30.
- 6) 日本経済新聞，1983，4.30.
- 7) 朝日新聞，1983，4.30.
- 8) 国際金融，1983，8月1日号 p.22.
- 9) 日本経済新聞，1983，5.14.
- 10) ibid.
- 11) 朝日新聞，1983，5.30.
- 12) 国際金融，1983，8月1日号 p.23～
- 13) 日本経済新聞，1983，3.18.変動相場制10年⑤。
- 14) 同上，1983，3.5.変動相場制10年②。
- 15) ボーラ・A・トッシーニ，風に逆らう方式，管理フロート基準，プリンストン大学金融論集・翻訳，現代国際金融研究会，山本栄治。
- 16) IMF Annual Report 1983. p.56～57.
- 17) 国際金融，1983，7月10日号 p.20～

#### 一般的参考文献

- 深町郁弥 現代資本主義と国際通貨 岩波書店  
滝沢健三 国際通貨 新評論  
土屋六郎 国際収支と変動相場制 有斐閣  
天野明弘 国際金融論 筑摩書房  
徳永正二郎 現代外国為替論 有斐閣  
小野朝男 国際通貨体制 ダイアモンド社  
大島 清 戦後世界の通貨体制 東京大学出版会  
土屋六郎 変動相場制 中央大学出版部  
内海 学 新しい IMF 外国為替貿易研究会  
行天豊雄編著 国際通貨制度 金融財政事情研究会  
藤岡眞佐夫 新展開する国際金融 金融財政事情研究会  
島野卓爾 荒木信義編 円高円安・日本経済への影響 有斐閣選書  
鈴木淑夫 日本経済と金融 東洋経済新報社

石山嘉英 変動為替レートと日本経済 東洋経済新報社  
吉野昌甫・藤田正寛編 国際金融論 有斐閣  
新日本法規 体系貿易為替実務辞典

- Stanley Black, Floating Exchange Rates and National Economic Policy. 1977. New Haven, Yale Univ. Press
- Robert Z. Aliber, National Monetary Policies and the International Financial System. 1974. Chicago, Chicago Univ. Press.
- Harvey A. Poniachek, Monetary Independence under Flexible Exchange Rates. 1979. Massachusetts, D.C. Heath and Company, Lexington.
- David Llewellyn, International Financial Integration, 1980, The Macmillan Press Ltd.
- Robert Mundel & Jacques Polak ed. New International Monetary System. 1977. N.Y. Columbia Press.
- Susan Strange, International Monetary Relations (International Economic Relations of the Western World. 1959-1971. Vol. 2. ed by Andrew Shonfield) 1976, New York, The Royal Institute of International Affairs.
- Heilperin, Michael, International Monetary Economies, 1939, Philadelphia, Porcupine Press.
- Princeton University, Essays in International Finance (International Finance Section, Dep't of Economics).
83. George N. Halm, The International Monetary Fund and Flexibility of Exchange Rate (Mar. 1971).
84. Ronald I Mckinnon. Monetary Theory and Controlled Flexibility in the Foreign Exchanges (Apr. 1971).
85. Robert A. Mundell, The Dollar and the Policy Mix: 1971 (May. 1971).
93. W.M. Corden, Monetary Integration (Apr. 1972).
94. Alexandre Kafka, The IMF: The Second Coming? (July. 1972).
95. Tom de Vries, An Agenda for Monetary Reform (Sept. 1972).
96. Michael V Posner, The World Monetary System: A Minimal Reform Program (Oct. 1972).
104. Helmut W. Mayer, The Anatomy of Official Exchange-rate Intervention Systems (May. 1974).
107. J. Marcus Fleming, Reflections on the International Monetary Reform (Dec. 1974).
109. Raymond F. Mikesell and Henry N. Goldstein, Rules for a Floating-rate Regime (Apr. 1975).
112. Wilfred Ethier and Arthur I. Bloomfield, Managing the Managed Float (Oct. 1975).
116. Weir M. Brown, World Afloat: National Policies Ruling the Waves, (May. 1976).
126. Paula A. Tosini, Leaning Against the Wind: A Standard for Managed Floating (Dec. 1977).

127. Jacques R. Artus and Andrew D. Crocket, Floating Exchange Rates and the Need for Surveillance (May. 1978).

定期刊行物

外国為替貿易研究会 国際金融及び季刊・外国為替

東京銀行, 東京銀行月報

世界経済評論

金融財政事情

週刊エコノミスト

大蔵省ファイナンス

International Monetary Fund, IMF SURVEY

International Monetary Fund, Finance & Development

International Monetary Fund, IMF Staff Papers

International Monetary Fund, IMF Annual Report