

サーベイランス・ガイドライン

IMF サーベイランスの画期的な枠組み

IMF サーベイ・オンライン

2007年6月21日

- ・ より包括的なサーベイランス・ガイドラインを作成
- ・ IMF の政策の枠組みをめぐる重大なギャップを解消
- ・ IMF 加盟国 185 ヶ国との、より効果的・的を絞った政策対話を実現へ

国際通貨基金（IMF）は現在、国際的な通貨、金融の安定を脅かすリスクの回避能力を強化しており、その一環として IMF 理事会は 6 月 15 日、加盟 185 ヶ国の経済、特に為替相場政策を中心とした政策監視（いわゆる「相互サーベイランス」）のための新たなガイドラインを提供するという画期的な決定を採択した。

ロドリゴ・デ・ラト専務理事は、6 月 18 日にカナダのモントリオールで開催された米州国際経済フォーラムで講演し、この決定は「サーベイランスの枠組みの見直しとしては約 30 年ぶりの大規模なもので、サーベイランスに関する初の包括的な政策表明である」と述べた。さらに、これは「IMF の改革プログラムにとっても、多国間主義の大義にとっても歓迎すべきニュースだ」と付け加えた。

「相互サーベイランスに関する決定」の採択は、各国経済の定期的な「健康診断」に最新のより包括的な枠組みを提供することにより、これまでの IMF の政策の枠組みをめぐる重大なギャップを取り除くものである。「相互サーベイランス」は、IMF による国際通貨制度の監視（いわゆる「多国間サーベイランス」）を補完するプロセスである。

この重要な決定が発表された背景には、統合が進む世界経済の要請にこれまで以上に答えるべく、IMF が多くの面に対処を急いでいることがある。こうした動きは、新興市場諸国に代表される、よりダイナミックに変貌する国・地域の IMF における発言権の向上、IMF の財務における収入モデルの改革、低所得国に対する業務重点の絞り込み、新興市場諸国を支援するツールの見直しなどの取り組みに見られる。

為替政策

また相互サーベイランスに関する新決定の発表は、多額の貿易収支黒字を抱える多くの国に対して不公正な通貨政策を行っているとの批判が強まる一方、巨額の赤字を抱える一部

の国で保護貿易主義なり為替政策なりの防衛策を求める声が出ている時期とも重なっている。

今回の決定は、サーベイランスがどのようなものを共通の認識として明確にすることにより、IMF と加盟国との政策対話をより焦点の定まった、効果的なものにすると思われる。今回の決定で見られる変化は、以下の 3 つの点で最も顕著であろう。

- ・ まず、新決定は、相互サーベイランスが IMF の主たる任務、すなわち各国の対外的安定性の推進に焦点を絞るべきであり、サーベイランスは広く浅い形になるべきではないという点を確認している。
- ・ 2 番目に、新決定は IMF 加盟国に対し、為替政策をどのように実施すべきか、また国際社会に受け入れられるもの、受け入れられないものは何かについて、明確な指針を与えている。
- ・ 3 番目に、新決定はサーベイランスに期待されるものを明確にすることで、どの国に対しても率直な姿勢と公平な処遇を取るよう促している。

新決定がなぜ必要になったのか

これまで、IMF のサーベイランスの主な政策表明は、為替平価に関するブレトン・ウッズ体制崩壊を受けて作成された「為替政策のサーベイランス（監視）に関する 1977 年の決定」であった。当時、実施のルールについては不透明感が強かった。固定相場制が崩れた状態のなか、ルールは IMF の役割に関連したものなのか、それともマクロ経済運営に関連したものなのか、といったことである。また、民間の資本フローの役割も現在より限定的であった。

囲み記事 1

対外的安定性とは何か

IMF のサーベイランスの狙いは、対外的安定性を阻害したり危険にさらしたりしない政策を奨励することにより、国際通貨システムの安定性を強化することである。その際に着目されるのは、その国の国際収支の安定性と、その国の国際収支の状態が他の国の国際収支の安定性に与える影響の「両方」である。

対外的安定性が実現されるのは、国際収支の状況が為替レートに破壊的な調整をもたらしていないし、もたらす可能性も小さい場合である。これには 2 つの要件がある。すなわち、

(i) 基礎的な経常収支（景気変動や一時的ショック、調整をめぐる時間差などの一時的要因を除いた経常収支のこと）が概して均衡していること、すなわちその国の対外純資産の

状況が経済の構造とファンダメンタルズに沿った形で推移していること、および (ii) 資金調達の制約要因の存在、あるいは脆弱な対外バランスシート構造の構築もしくは維持などを通じて、資本フローが急激にシフトするリスクを発生させることのないような資本収支および投資収支であること、の 2 つである。

基礎的な経常勘定が均衡していない場合（為替政策のみならず、持続不可能な国内政策や市場の不備などが原因で）、為替レートは「ファンダメンタルズの面での調整不良」状態となる。言い換えれば、2007 年の新決定が対外的安定性を見る際の重要な指標としているファンダメンタルズの面での為替レートの調整不良とは、実質実効為替レートが、その均衡レベル、すなわち経済のファンダメンタルズに沿った経常収支勘定（景気変動その他の一時的要因を除く）に一致するレベルから乖離していることである。

これは概念としては明快だが、測定については大きな不確実性が伴う。このため、IMF は調整不良の判断について結論を出す際には、適度な慎重を期することになるだろう。また実際には、為替レートがファンダメンタルズの面で調整不良状態にあるという判定は、その程度が重大である場合に限定されよう。

1977 年決定は、実際の運用に合わせて修正されると期待されていた。しかし、サーベイランスの実施は進んだものの、77 年決定自体はほとんど修正されないままであった。このため、サーベイランスの「ベスト・プラクティス(最良の慣行)」とその裏付けとなるはずの決定の間に大きな齟齬が生じた。

また、1977 年決定に盛り込まれていた、為替政策の実施に関するガイダンスを加盟国に提供するという原則は、過去 30 年にわたって国際通貨システムの安定を最も脅かしてきた動きには対処できなかった。この原則は作成当時の主な懸念を反映して、不公正な競争優位性を獲得するといった国際収支上の理由による為替操作の防止と、短期的な為替変動の回避に重点を置いていた。

これに対し、1977 年以降で最も一般的な為替レート関連の問題は、過大評価された、あるいは過小評価された為替レートのペッグを国内的な理由から維持することや、ごく最近では国内バランスシートの不均衡から多く生じる資本収支勘定の脆弱性などであった。

IMF にとっての変化

1977 年決定と同じく、2007 年の新決定も IMF 協定第 4 条に基づく相互サーベイランスの実施を目的としている。IMF 加盟国はこの第 4 条に基づき、為替政策および国内の経済・

財政政策に関する行動規範に従うことになっており、IMFはこの行動規範全体の遵守状況をモニターする義務がある。しかし1977年の決定では、為替政策のサーベイランスのみが対象となっていた。

これに対して、新決定ははるかに適用範囲が広い。新決定は、相互サーベイランスの範囲が、その国の対外的安定性に影響を与えるすべての政策に及ぶことを明確に述べている。すなわちここでいう対外的安定性とは、国際収支が破壊的な為替レートの変動をもたらしていないし、もたらず可能性も小さいような状態であり、かつ経常収支と資本収支の両方が安定している場合である（囲み記事1を参照）。

また、新決定は通貨同盟におけるサーベイランスについて、その特定の制度上の取り決めを前提に、どのように実施すべきかについても説明しており、通貨同盟レベル、加盟国レベルの政策ともすべてのIMF加盟国の政策と同じ検査を受けることになっている。これらの点を明確にしたことにより、サーベイランスの焦点はいつそう明確になるとみられる。

新決定はまた、サーベイランスを進める際のルールも定めている。

- ・ サーベイランスは「対話」と「説得」に基づき共同で行うプロセスである。
- ・ この対話を有効なものにするには「率直さ」が必要である。IMFは明確な、時として厳しい政策メッセージを加盟国に伝え、IMF加盟国が代表する国際社会にありのままを知らせる覚悟をもたねばならない。
- ・ サーベイランスは、該当する国の事情に当然の注意を払いつつも「公平」に実施されなければならない。とりわけ、政策変更の勧告が対外的安定性以外の加盟国政府の目標に与える影響を考慮する必要がある。
- ・ 相互サーベイランスは多国間という視点からとらえるべきである。つまり、世界の環境がその国にどういう波及効果をもつのか、またその国の政策が国際通貨システムの安定にどういう波及効果をもつのかを考慮しなければならない。
- ・ サーベイランスは中期的な視点で行うべきである。

囲み記事2

通貨操作とは何か

IMF協定は、加盟国は「有効な国際収支調整の阻止、もしくは他の加盟国に対する不公正な競争優位性の獲得を目的として...為替操作を行ってはならない」と定めている。しかし、IMFは何が為替操作に当たるのかについての指針をほとんど示していなかった。6月15日

に IMF 理事会が承認した「相互サーベイランスに関する 2007 年決定」は、加盟 185 ヶ国に対して問題となる行為の種類に関する指針を示した。

2007 年の新決定では、加盟国が為替レートの水準を誘導し、かつ実際にレートに影響を与える政策をとっている —つまり為替レートを動かしたり、あるいはレートの動きを阻止したりしていることも意味可能— と IMF が判断した場合、また、「純輸出を増加させる」ため、「為替レートの過小評価という形で為替レートのファンダメンタルズの面での調整不良状態を作り出す目的で」そのような行為を行っている と IMF が判断した場合、この加盟国は「第 4 条 1 (iii) 項に反する行動をとっている」ことになる と規定している。

加盟国にとっての変化

加盟国に対しては、新決定は為替政策をどのように実施すべきか、また国際社会に受け入れられるものは何か、受け入れられないものは何かについてより明確な指針を与えている。新決定は、為替操作と外国為替市場への介入に関する現行 3 原則を堅持している。

しかし、新決定はこれに、「加盟国は外的不安定性につながる為替政策を避けなければならない」という第 4 の原則を追加している。これは問題となる政策について、その意図よりも「結果」を重視する姿勢を示したものである。また新決定は、為替操作が具体的に意味するところについても説明している（囲み記事 2 を参照）。

では、何が IMF による徹底調査の契機となるのか、また何によって IMF は、これら原則の遵守状態について加盟国と協議を始める必要があると判断するのだろうか。既存の評価指標は、特に国際資本フローの重要性の高まりを反映すべく更新された。

新しい評価指標は、政策の動き（為替市場における一方向への大規模な介入の長期化など）と結果（ファンダメンタルズの面での為替レートの調整不良状態、大規模で長期的な経常収支黒字や赤字、民間資本フローから生じた流動性リスクを含む深刻な対外部門の脆弱さなど）の両方を含んでいる。