

## IMF サーベイ

為替サーベイランス

IMF、経済政策モニター手法を明確化

IMF 政策企画審査局 ジャン-フランソワ・ドファン

2008年8月12日

- IMF、経済サーベイランス手法に関するガイドラインを公表
- ガイダンスでは、為替レートに関する懸念への対処法を明確化
- 理事会による監視を改善する手続

国際通貨基金（IMF）は加盟国の経済政策をモニターする際の新しい手順を公表した。特に、加盟国と、為替レート問題およびそのグローバル経済への影響について議論する際の手法を明確にしている。

新しい手順は、理事会が昨年採択した[画期的決定（「IMFサーベイランス：相互サーベイランスに関する2007年の決定」）](#)を実施に移すためのものである。本決定により、サーベイランスの核心に外部安定性を据え、その運営に一層の焦点と公正さをもたらすことで、加盟国の経済政策に対するIMFのサーベイランスを強化した（ボックス1参照）。

一次産品の価格高騰と世界経済の減速に加え、世界的不均衡が引き続き深刻化し、グローバル経済の緊張が高まる中、今回の追加手続は、サーベイランスの有効性を高めることになる。

### 今日までの展開

2007年の決定は、順調に実施に移されつつある。IMF協定第4条では、加盟国の経済政策が当該国や関係各国の経済安定に及ぼす影響について、加盟国と討議することを定めているが、今回の決定により、IMF代表団と加盟国当局でおこなわれる討議は、この問題により適切に集中できるようになった。しかし、均衡の評価をめぐる技術的な難しさから改善が停滞することもあり、また、為替レートに関する討議においては率直な議論が必要とされることもあるが、これはデリケートな問題であることがわかった。

そこで、IMFは、以上の困難を克服するための更に詳しいガイダンスを盛り込んだ[文書](#)を発表した。新しい手続を定め、技術的な部分を明確化することにより、類似の状況下にある加盟国は同様に扱われることを保証し、また、加盟国と理事会の対話も促進されることとなった。「為替レート問題は、IMFに課せられた使命の核であることに異論はないと思う。従って、IMFは、政策立案者が注意を為替問題に集中し、

適切な政策対応を実施するための支援となることを最終目的に、質の高い分析と明瞭な評価を提供しなければならない」と、マーク・アレン政策企画審査局長は述べた。

### 概念に関するガイダンスを改善

理事会決定を受け、1年間 IMF スタッフが複数の国において同決定を実施に移す作業を行ったが、同文書はその経験を活かし対外安定性に関する概念を明確化したものである（図表参照）。

今日まで、為替レートに関する最終的な結論に達することは（例えばファンダメンタルな不均衡の可能性についてなど）困難であった。過去1年間、IMF スタッフおよびマネージメントは幾つかの加盟国と集中的な討議を行っているが、そういった点が考慮されている。討議では、それまで大きく取り上げられることのなかった為替レート水準、為替体制、主要課題に集中できることもあって、大変有用であり、IMF スタッフと加盟国当局者が互いの見方を慎重に検討することが可能となった。

しかし、こうした協議には理事会が関与することがなく、当事者国以外の加盟国は、当事者国の主張に耳を傾ける機会もなければ、自身の見解を述べる機会も得られなかった。マーク・アレンによれば、「IMF が公式見解を示す必要があるかどうかを判断し、当該国に必要と思われる政策変更を受け入れさせる責務は、加盟国全体で（理事会を通して）負うべきである。」

### 更に集中的な対話

この経験から、同文書は、加盟国との更に集中的な対話を正式なものとする手続を定めている。特に、IMF 専務理事は、通常第4条協議を補完するものとして、「臨時協議」を用いることを提案している。これは加盟国が2007年の決定に明示された四原則に違反しているとの懸念がある場合や、為替相場がファンダメンタル・ミスアライメントの状態にある可能性がある場合（為替フロート制を採用しているなど、為替政策を積極的には用いていなくても）である。臨時協議を開始するには、理事会の決定が必要である（ボックス2参照）。

本手続の優位点には、以下のようなものがある。

- 第一に、本手続により、理事会の関与によって国際社会の声が反映されることも可能となり、協議の性質が良く理解され、協議プロセスが公正に実施されることになる。
- 第二に、加盟国が見解を総合的にまとめて提示し、必要と思われる場合は自身の政策を調節する機会をより明確化している。

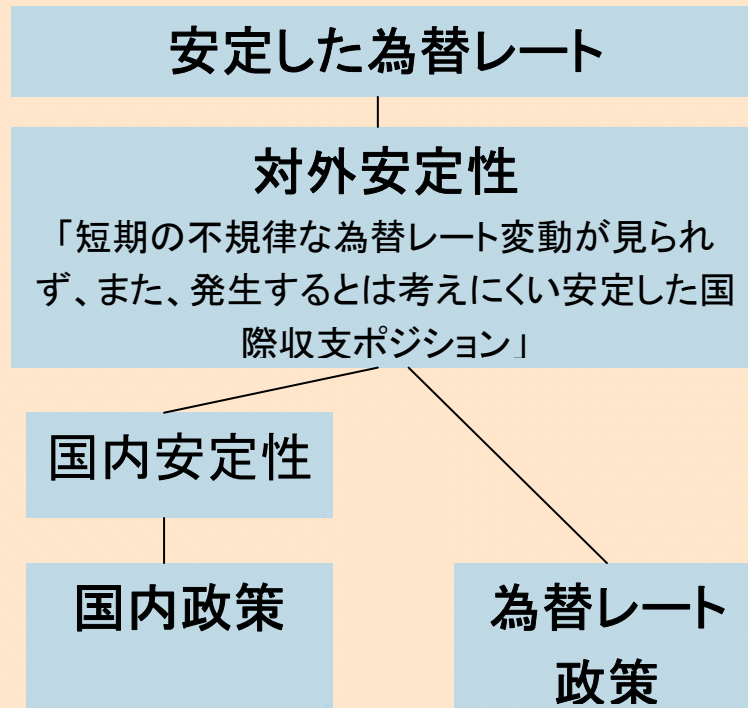
- 第三に、ある国の為替がファンダメンタル・ミスアラインメントな状態にある、あるいは、四原則に違反しているなど、特定の所見について、IMFとして最終決定を下す際の指標となる。

臨時協議が開始された場合であっても、最終結論を予断するものではなく、また、協議開始に至った為替レートに関する懸念が名目為替レートの変化によってのみ解決される、あるいはそれが最善であるということの意味するものではない。「為替レートは、一国の経済状況全体の中で、また、進化する世界状況、地域状況の中で判断しなければならない。ミスアラインメントは、政策の一貫性欠如を示すにすぎない場合も多く、この場合、為替レートの変化無しで解決することが最善である」とマーク・アレンは述べる。

しかし、新しいガイダンスは、IMFがより効果的にグローバル経済と金融の安定性を確保するという責務を果たすための一助となるだろう。

## 目標を明確化する

サーベイランスに関する新しい決定は、加盟国の経済政策運営方法を明示している。



出典: IMFスタッフ

## ボックス 1: 2007 年の決定

2007 年の決定は、二者間サーベイランスとは何かという問題に関する共通の見方を明確化し、IMF と加盟国との間の政策対話がより焦点の絞られた、より率直な、そして全体的により効果的なものとなることを目的としている。

本決定は、加盟国の経済政策が、当該国の経済やグローバルな金融制度の安定にどのような影響を与えるかを評価するための、一貫した概念枠組みを提供する。また、加盟国通貨の為替運営の指針となる四原則を明示している。四原則とは、

(A) 加盟国は、国際収支の効果的な調整を妨げるため又は他の加盟国に対し不公正な競争上の優位を得るために為替相場又は国際通貨制度を操作することを回避する。

(B) 加盟国は、とりわけ自国通貨の為替相場における短期の不規律な変動を特徴とするような無秩序な状況に対応するため、必要であれば為替市場に介入すべきである。

(C) 加盟国はその介入政策において、介入する通貨の国の利益を含む他の加盟国の利益を考慮しなくてはならない。

(D) 加盟国は、対外不安定性をもたらす為替相場政策を回避すべきである。

本決定には、IMF による徹底した審査や、加盟国との協議が必要となる場合の判断材料として七つの指標を挙げている。それらは、ファンダメンタルから見た為替レートミスアラインメントな状態、つまり、基礎をなす經常収支が不均衡な場合が含まれる。これは、為替政策に起因する可能性もあるが、持続不可能な国内政策や市場の不完全性によることも考えられる。

**ボックス 2: 臨時協議を開始する**

理事会への声明において、IMF 専務理事は、臨時協議を開始する場合の手續の概要を説明した。

ステップ 1: 加盟国との話し合い後、IMF 専務理事は、当該国が四原則に違反している、または為替レートがファンダメンタル・ミスアラインメントな状態にあるという重大な懸念を有する場合、理事会に対し、臨時協議開始を勧告する。

ステップ 2: 理事会は専務理事の勧告を討議し、臨時協議に進むか否かの決定を下す。

ステップ 3: 臨時協議に進む場合、協議が実行され、結果は理事会で討議する。協議は通常、約六ヵ月以内に完了する。