

ドル防衛を中心とする国際金融協力体制の発展

近年米国と欧州主要国金融当局間に結ばれた通貨取決めは、現在の国際金融協力体制の中核をなすものであり、昨年来の国際金融情勢の安定に大きな役割を果たしてきた。しかもその方法は漸次多様化され、単に米ドル防衛ばかりでなく、相手国の流動性調節にも利用されるなど金融技術的にも注目される点が多い。今後IMF協定8条国移行を控え、わが国にも示唆するところが多いと思われる。

1. 問題の背景

最近の国際経済の動向に関連して特筆すべき現象は、米国と西欧諸国の間の各種の金融協力体制が一段と強化され、これを背景に国際金融情勢が概して安定を保ってきたことであろう。

ヤコブソンIMF専務理事が、「本年の外国為替市場は、若干の波乱はあったものの、全体として戦後のいかなる時期に比べても平穏裡に推移した」と指摘したのは昨年9月のIMF総会においてであったが、その情勢は基本的に最近まで変わることなく維持されている。まず昨年来の為替市場の動きをみると、イタリア・リラ、フランス・フランが一貫して強調を続けており、また昨年5月のカナダ・ドルの平価切下げや、最近のポンド不安人気の台頭など小波乱はあったが、ドル、ポンドなど主要通貨は概して安定を保ってきた。ロンドン金市場の動きも同様で、昨年来相場は35ドル10セント内外で安定をみている。もっともその間昨年5、6月の世界的な株価崩落、10月のキューバ危機、英国のEEC加入失敗に伴う最近のポンド不安などに際して金市場は若干の波乱を免れなかったものの、いずれも一時的で、最悪期のキューバ危機における値上がりも35ドル20セント、その他の場合は35ドル15セントを出なかった。

もとよりこの間国際通貨情勢が基調的に安定していたわけではない。最近欧州諸国の賃金上昇が主因となって米英両国との間のコストならびに収支上の不均衡はかなり是正されたとはいえ、両地域の格差は依然大きい。かかる基本的背景もあって、米国国際収支は引き続きかなりの赤字を改めず、米国からの金流出はいまだに相当の規模で続き、ドル・ポジションは引き続き悪化している。つまり国際通貨不安の根本原因はほとんど改善されていないし、これに刺激されたホット・マネーの均衡破壊的な動きも、決してあとを絶っていないのである。にもかかわらず、前述のように国際為替、金融市場が概して安定を保ってきたのは、ひとえに最近いよいよ強化をみつつある各種の金融協力体制とその線にそった米欧主要国の政策努力の賜であることはいうまでもない。周知のように1960年秋の爆発的なドル不安とゴールド・ラッシュ、翌年春のマルク、ギルダー切上げを契機に、IMFならびに欧米主要国の間の金融協力体制は急速に強化された。その内容は、①欧州主要国中央銀行間のポンド支援のための「バーゼル協定」、②IMF資金強化のためにIMFと主要工業国の間に結ばれた60億ドルの特別借入取決め、③IMF資金運用方法の改善強化、④ロンドン金市場安定のための主要中央銀行間の金プール協

定、など多岐にわたるが、当面もっとも実際の効果をあげつつあるのが、⑤米国と欧州主要国の金融当局との間に放射線状にはりめぐらされたスワップ協定など特別通貨取決めである。

本稿は最近とくに強化されつつある上記⑤の通貨取決めの内容を明らかにし、その国際金融上の意味を検討しようとするものである。

2. スワップ取決めの発展

(スワップ取決めの仕組み)

米国と欧州主要国との間の通貨取決めの中核をなすものは相互通貨取決め(reciprocal currency agreements)またはスワップ協定(swap arrangements)と呼ばれる中央銀行間の相互信用供与機構である。これは昨年春に連邦準備制度が為替操作を再開して以来操作用の外貨を調達するための主要手段として利用されてきたが、さらにこれは米国と西欧諸国中央銀行間のより広範な金融協力場として重要な役割を果たしていると考えられる。これまで米国が各国と結んできた各種のスワップ協定はそれぞれ相手国の事情に応じて定められ、したがって取決めの内容や、運用方法の細目については若干の差異があるが、ほぼ次のような共通の特質をそなえている。

(1) スワップ取決めは1種のスタンド・バイ形式の中央銀行間の相互信用供与に関する取決めであり、おのおのの中央銀行はその取決め額の範囲内で、約定期間(3～6ヵ月)内に、相手方の要求に応じて自国通貨を相手国通貨と交換することを約束する。

(2) スタンド・バイ・クレジットが実際に使用(引出し「drawing」と称する)される段になると、それが米国側のイニシアチブに基づく場合には、連邦準備制度(ニューヨーク連邦準備銀行が代行)は外国中央銀行の勘定にドルを入金し、それと引換えに相手方中央銀行の自行勘定に相

手国通貨で同額の払込みを受ける。この場合両中央銀行は約定期間内の一定期日に同一の為替レートで反対取引を行なうことを約束する。つまりこれによって双方の中央銀行は相手国通貨を保有することによる為替リスクを免れ得ることになる。また、スワップの実行に伴うドルと外貨との交換比率は取引実行時の市場レートが適用されている模様である。

(3) 双方の中央銀行は取得外貨を使用しない場合には、定期預金その他の投資対象に運用することができる。そしてこの場合双方が同一の金利を受領するように取り決められている。外国中央銀行は通常取得外貨をその目的のために発行される特別の米国財務省証券に投資するのが通例であり、一方連邦準備制度は外国財務省証券への投資が禁じられている関係から、主として相手方中央銀行への利付預金の形で運用している。投資物件に対する適用金利が何によって定められるかはつまびらかにしないが、スワップ引出し時における3ヵ月ものの米国財務省証券の金利が基準とされている模様である。

(4) スワップの期限は通常3ヵ月または6ヵ月であるが、更新可能である。

スワップ取決めは第1表のとおり1962年3月に結ばれた50百万ドルのフランス銀行との取決めが最初であり、その後10ヵ国11行(日本を除くパリ・クラブ8ヵ国、オーストリア、スイスの各中央銀行および国際決済銀行)に拡大され、スワップ取決めの総額は本年3月初め現在11億ドルに達している。また、これまでの引出し累計額は650百万ドル、引出残高は155百万ドルとなっている。

米国としてはスワップ取決めで入手した外貨をもって①相手国中央銀行に蓄積された過剰ドルの買入れ(この操作の結果相手国の保有ドル残高は変わらないが、為替保証のない残高のうち上記買入れ分相当額だけ保証付きの残高に振り替わる効

(第1表)

連邦準備制度のスワップ取決め一覧

(単位・百万ドル)

相手銀行	締結日 (当初協定)	期限 (月)	金額 (1963年3月4日現在)	引出額	
				1962年3月 月末 (イ)	1963年2月 月末 残
フランス銀行	1962.3. 1	3	(2) 100	50	—
英 蘭 銀 行	5.31	3	50	50	—
オランダ銀行	6.13	3	50	20	—
ベルギー国立銀行	6.20	6	50	50	50
カナダ銀行	6.26	3	250	250	—
国際決済銀行	7.16	3	100	80	55
スイス国立銀行	7.16	3	100	50	50
ドイツ連邦銀行	8. 2	3	(3) 150	—	—
イタリア銀行	10.18	3	(4) 150	50	—
オーストリア国立銀行	10.25	3	50	50	—
スウェーデン銀行	1963.1.17	3	50	—	—
合 計			1,100	650	155

(注) (1) 更新分を除く

(2) 50百万ドルから100百万ドルに増額 (1963年3月4日)

(3) 50百万ドルから150百万ドルに増額 (1963年1月17日)

(4) 50百万ドルから150百万ドルに増額 (1962年12月6日)

果がある)にあてるほか、② 為替市場の安定を維持するための直物、あるいは先物市場操作資金として使っている。米国の立場からいえば、これによってドル為替の激動を避け、とくにドル相場の低下により、相手国中央銀行のドル保有がふえ、これが金に交換される可能性を防止する意味がある。

なお米国当局としては、将来米国の国際収支が均衡を回復し、あるいは黒字に転換した場合、米国はこのスワップ取決めを通じて計画的に相手方諸国にドル資金を供給し、国際流動性の長期的な供給源とするとのアイデアを明らかにしている。しかしスワップ取決めの当面のねらいは、あくまでも短期的な収支赤字に対してドル相場の安定をはかり、金流出を直接間接にチェックするという短期対策にあることはいうまでもない。この点に関連し、1962年の連邦準備制度理事会の年報は、スワップ取決めの短期的な特色を次のように説明している。

(1) スワップ取決めは、連邦準備制度が短期に

おけるドルへの投機の相殺、為替市場の混乱緩和のために市場で売却することのできる外国為替を取得する手段である。

(2) それはまた外国中央銀行が不安定な時期に急激に保有希望額以上のドル蓄積を行ない、しかもそれが近い将来に逆流する見通しが強い場合に、米国からの金の流出を避けるための手段を連邦準備制度に与えるものである。ただし、これは持続的な国際収支赤字に基因する金の流出を避けることを意図しているのではない。

(スワップ取決めの運用状況)

スワップの引出し、決済などの運用状況はスワップ取決めそれ自体の内容と同様に相手国の特殊な国際収支ポジション、それぞれの制度上の差異などに応じて決定されるので、必ずしも一つの型にはまっているわけではない。上記11行とのスワップ取決めのうち現在までにドイツ連邦銀行とスウェーデン銀行分を除くすべてのものについて実際に引出しが行なわれ、引出し残があるのはベルギー銀行とスイス国立銀行および国際決済銀行分となっている。具体的な運用状況をみよう。

最初に取決めの行なわれたフランス銀行と英蘭銀行分(各50百万ドル)は相互の連絡状況、投資手続きなどの運用方法をテストするために実験的に引き出されたのみで実際には使用されことなく、その後スタンド・バイに戻され現在に及んでいる。カナダ銀行分(250百万ドル)については昨年5月のカナダ・ドル危機に際して、締結と同時に引出しが行なわれた。この場合にはスワップ取決めは米国の対加資金援助の手段として利用されたわけで、IMF、英蘭銀行、米国輸出入銀行などによる総額10.5億ドルに上る外貨動員の重要な一環として、カナダ・ドルの危機克服に重要な役割を果たした。これは後述のベルギー分とともにスワップ取決めが米国のドル防衛手段としてだけでなく、相手国の国際収支危機に対しても利用

することができるというスワップ取決めの互恵的な性格を現わしている。

オランダ銀行、ベルギー国立銀行、国際決済銀行、スイス国立銀行、イタリア銀行、オーストリア国立銀行分については、すべて連邦準備制度は引出し外貨をこれら中央銀行に一時的に累積された過剰ドルの買戻しに使用した。その結果、米国は巨額の金の売却を回避(または延期)することができたとされている。さらにスワップ取決めにによって取得した外貨の一部は、年末のウインドウ・ドレッシングなどにより欧州通貨が強調を示した際に、財務省との協同操作の一環として市場においてドイツ・マルクなど欧州通貨の売操作に利用された。しかし、スワップによって取得された外貨の大部分は上記のように相手方中央銀行との直接取引を通じる過剰ドルの買戻しに利用されたわけである。

米国側からみた場合のスワップ取決めの特色は、上記の連邦準備制度理事会の年報に述べられているとおり、これによる取得外貨をドルの買戻しに使う場合にはあくまでも短期的な国際収支のアンバランスまたは短期の資金移動に伴う過剰ドルの買戻しに限定されており、近い将来にアンバランスの是正ないしは資金移動が反転する見込みのない場合、つまり慢性的な収支赤字に基づく過剰ドルの買戻しには使わないという考え方がとられている点である。すなわちオランダ、ベルギーとの場合のようにそれらの国の外貨の蓄積が一時的な性格のものであるときには、スワップは最大限にその効果を発揮する。とくにベルギー国立銀行分については締結以来一貫して全額引出し状態にあり、取得ベルギー・フランを連邦準備制度がドルの買戻しに使用しただけでなく、ベルギー側もスワップによって取得したドルの払出しを行なうなどスワップの相互性が最高度に生かされている。

オーストリア国立銀行分は同国の国際収支の黒

字縮小の見通しの下にドルの買戻しに使用されたが、スワップ期間内には国際収支の動向に変化のきざしがみられないまま、期日には全額決済され、スタンド・バイに切り換えられることとなった。つまりオーストリアの場合には金の売却が一時的に延期されたにすぎなかった。スイス国立銀行および国際決済銀行分についてはスイスの経常収支が逆調ではあったが、為替不安に基づく短期資金の流入が予想されたため、スワップが利用されたもので、カナダ・ドル不安、株式市場の崩落、キューバ危機などに伴いスイスに流入した巨額の過剰ドル吸収に効果があった。スイスで注目されるのはスワップ取引が単にドル安定ばかりでなく、国内の過剰流動性吸収にも利用されたことで、スイス国立銀行は取得ドルを商業銀行に売却(3ヵ月ものスワップ)、商業銀行はこれを米国財務省証券に投資し、また国際決済銀行も商業銀行からの定期預金受入れにより所要スイス・フランを調達する措置を講じている。また基調的に黒字国であるイタリアでも、年末ウインドウ・ドレッシングによる一時的な流入資金の吸収に利用された。

このようにスワップ取決めは弾力的に運用できる利点があり、短期的なドル防衛および為替危機対策の第1線防禦(a first line of defense)としてかなり重要な役割を果たしている。さらにこれらの取決めは現行国際通貨制度の安定維持のための米国と西欧主要国中央銀行間の国際金融協力のシンボルとしても大きな意味をもっている。したがってスワップ協定は引き続き拡大の方向にあり、昨年10月以降現在までに、新規締結分および増額分を合わせて総額4億ドルが追加され、規模についても従来は50百万ドルが通例であったのに対し、最近ではフランス、イタリア、ドイツなどの主要国について100～150百万ドルに増額されている。

3. 中期財務省債券の発行

(外貨建債券の発行状況)

一方財務省の側においても為替操作を通じるドル防衛体制強化の努力が続けられている。財務省は1961年春に為替操作を開始して以来先物市場中心に操作を進めてきたが、1961年夏にベルリン危機が発生した際、スイス・フランの先物操作の決済手当のために、スイス国立銀行が財務省に与えたクレジット・ラインに基づいて同年10月に3か月ものの certificate of indebtedness(46.3百万ドル)を発行した。これが外貨建財務省債券の発行による外貨調達の一環であった。その後イタリアとの間にも同種の取決めに基いて3か月ものの certificate が発行され、代り金は直・先物操作に使用されてきた。

ところが最近では財務省債券の期限の長期化と金額の増加が目立っている。すなわち昨年10月に

(第2表)

中期財務省債券(外貨建)の発行状況

相手方	金額 (百万ドル)	発行 年月	期間 (月)	利率 (%)	形態
スイス国立銀行	22.5	1962. 10	6	2.00	C. I.
〃	25.5	1962. 10	9	2.00	〃
スイス連邦政府	23	1962. 10	15	2.75	Bond
〃	28	1962. 11	16	2.75	〃
〃	30	1963. 1	16	2.82	〃
(小 計)	(129)				
イタリア銀行	25	1962. 10	15	3.00	Bond
〃	75	1962. 11	15	3.00	〃
〃	50	1962. 11	15	3.00	〃
〃	50	1962. 12	15	3.00	〃
(小 計)	(200)				
ドイツ連邦銀行	50	1963. 1	15	3.13	Bond
〃	50	1963. 1	18	3.18	〃
〃	50	1963. 2	21	3.09	〃
〃	50	1963. 2	24	3.14	〃
(小 計)	(200)				
合 計	529.0				

(注) C.I. : Certificate of Indebtedness
Bond : Treasury Bond

スイス金融当局に対して5～8か月ものの certificate および15か月ものの bond が発行され、またイタリア銀行に対して発行された上記の短期債が10月中旬に15か月ものの bond に借換えられ、それ以降における借換えまたは新規発行分の外貨建財務省債券はすべて15～24か月ものの中期債となった。

このような外貨建の中期財務省債券は第2表にみるように、スイス、イタリア、西ドイツ3国の政府または中央銀行を対象に発行され、本年1月末の残高は総額529百万ドルに上っている。したがってスワップ取決め額を含めた米国の外貨債務額(スタンド・バイを含む)の合計は16億ドルをこえることになる。つまりドル防衛のために米国が動員しうる外貨資金源はスワップの拡大、外貨建債券の増額、長期化の努力によって昨秋以降著しく強化されたわけである。

外貨建中期債券の発行によって米国当局が入手した外貨の使途は、本質的にはスワップ取決めの場合と変わらないが、これらの資金は主として為替市場における直・先物操作に利用され、スワップ取決めによる外貨が主として中央銀行間の直接取引に使用されるのとはかなり違っている。しかし連邦準備制度と財務省の為替操作は基本方針の決定から実施に至るまですべてにわたり両当局の緊密な協力のもとに運営されており、機構上もニューヨーク連邦準備銀行が両当局の単一の agent として実際上の為替操作にあたっている。

(外貨建債券の効果)

外貨建の中期財務省債券の条件および発行代り金の運用については相手国の国内事情、とくに金融為替制度、流動性、金利水準などに即して具体的に考慮され、きわめて多様性にとんでいるので、共通した特色を抽出するのは困難であるが、以下に目ばしい点を列挙することによりその効果をうかがってみよう。

まず米国側からみると、第1にこれは為替操作に必要な外貨資金量の増加とその長期安定化をもたらす。これは取得外貨の長期運用を可能にするとともに、そのような長期的取決めが結ばれたということだけで、思惑筋の活動を封じる上で大きな示威効果をもつであろう。事実昨年10月に行なわれたスイスとの前記借款協定は、その直後のキューバ危機による為替不安を防止するのに役立ったといわれている。第2に米国がこれによって取得した外貨をドルの購入にあてる場合には、財務省は入手したドルを国内からの借入に代えることができる。したがってこれが実施されればこの操作は国内における赤字国債の発行削減、産業資金の需給関係の緩和要因となる。第3にこれは後述するドル建の中期財務省債券の外国当局への売却とともに外国からの対米長期投資の増加をもたらし、米国の国際収支の重要な改善要因となるわけである。

次に相手国側からみれば、第1にこれは国際収支の黒字と、とくに過剰ドルの蓄積に悩む諸国に対し、そのドル資金の運用方法として従来からの対米債務の期限前返済などと並ぶ今一つの有利な対象を与えることになる。第2にこの場合における為替リスクは米国財務省が一方的に負担するわけで、相手国はこの点でも有利な投資対象を得ることになる。スワップ取決めの場合には為替リスクが相互にカバーされているのに比べ、この点米国側の譲歩が目立っている。以上の結果ドル収支が黒字累積傾向にある相手国としてはスワップ取決めよりも外貨債券を好むという傾向が指摘されている。第3に相手国はこれを国内における流動性対策に利用することができるという点が重要である。たとえばスイス中央銀行に対して昨年10月に発行されたスイス・フラン建の certificate は不胎化証券の発行によりスイス国立銀行が市中から吸収した過去の余剰資金をもって買い取られ

た。したがってこれは相手国当局が過剰流動性対策を講じた場合に生ずる余剰資金に対して投資対象を与えることになる。しかもこの certificate にはスイス国立銀行の買入れ適格性が与えられており(米国は随時償還可能条項を付している)、もし将来 certificate を市中にももたせることができる(現在は米国側の希望で行なっていない)ようになれば、これを公開市場操作に利用することも可能であろう。またイタリアの場合には昨年11月に金融資本市場の改革(大蔵省証券の入札方法の変更を含む)が行なわれた際、米国が取得したイタリア・リラはスイスの場合とは逆に、国内における流動性の供給手段として利用された。すなわち商業銀行に流動性を与えるために、イタリア為替局に対してドルを売却せしめ、米国は取得したリラでそのドルを購入した。このように外貨建中期財務省債券の発行および運用はあらゆる点にわたり相手国の実情に即して弾力的に実施されている点に大きな特色がある。

(ドル建債券の発行)

さらに中期財務省債券の外国当局に対する売却は最近ドル建でも行なわれている。本年1月に実施されたカナダ(15ヵ月もの125百万ドル)、イタリア(5年もの58百万ドル)に対する中期債(Treasury note)の発行がそれである。これは外貨建の中期債券の発行とともに米国の対外債務の長期安定化に貢献し、米国の国際収支の改善に役立っていることは上に述べたとおりである。カナダ分については最近におけるカナダ政府、州、企業などの米国市場における巨額の起債(1962年7億ドル、本年初来1.7億ドル)の一部を相殺するのがおもなねらいであった。またこの操作には外国政府の手持する巨額の余剰ドルが米国市場で財務省証券、銀行引受手形などの短期証券に一時にかつ大量に投資され、これによって短期市場金利を圧迫し、ひいては短資の流出を助長するような事態を避けよ

うというねらいも含まれている。したがってこれらの証券には市場性が付与されていない。もっとも、この種の市場性のない外国当局の財務省債券への投資には短期のものも含まれており、本年1月末の残高は総額468百万ドルに上っている。さらにイタリア分については将来対米債務の支払に代用しうる旨の付帯条項がついているなど、この場合にも相手国の事情を考慮し、きわめて実際的に取り決められている。

金利については外貨建、ドル建の両者を通じ大体米国市場における同一期限の証券と同一またはそれをやや下回る水準になっている。しかし具体的な金利の決定にあたっては相手国の金利水準が勘案されている。

ところで、目下のところ米国の外貨建中期債券の発行対象国は上述のようにスイス、イタリア、西ドイツの3国に限られているが、米国としては今後対象国をスワップ協定締結国であるパリ・クラブ参加国全部に拡大したい意向と伝えられる。最近フランスとの間に1～1.5億ドル相当額のフラン建債券の発行について話し合いが進められているのもこの線にそったものであろう。すなわち米国は赤字続きの国際収支状況に対処してドル防衛体制の強化をはかるために、スワップによる短期的な防禦網を第1線に配し、その背後に外貨建の中期財務省債券の発行を通ずるやや長期の外貨資金の調達網をはりめぐらし、ドル防衛体制を一段と強化しようとしているわけである。将来このようなドル防衛体制はいっそう整備され、各国の特殊な国際収支ポジション、その時々の特な環境などに応じて、上記両手段は適切に組み合わせられて活用されていくことになるであろう。

4. 評価と問題点

スワップ協定、および外貨建、ドル建財務省債券の発行という金融操作は、現行国際通貨体制の

下において、しかも米国の国際収支赤字がいわば慢性化しているという現状において、米国として当然とらざるを得なかった措置であるが、金融技術としてみてもかなり巧妙なものである。

事実上唯一の基幹的国際通貨発行国である米国の国際収支赤字が続く限り、外国、とくに欧州主要国の保有するドル残高は増大する。また米国の国際収支赤字幅が多少とも低減したとしても、欧州諸国が第3国(後進国)に対して黒字を続ける結果、ドル準備は第3国から金選好の強い欧州ヘシフトする。こうして欧州諸国の「過剰ドル」傾向は、いよいよ根強い傾向となる。他方米国の金準備率はすでにかかなり低下し、先行きいっそう悪化が見込まれるすう勢にあるとすれば、トリフィン教授の「キイ・カレンシー・システムの矛盾」が鋭く露呈することになる。この矛盾を回避するために基本的に必要なことは米国の国際収支を改善することであるが、それが効果をあげるまでの間は、市場におけるドル不安の発展を防止し、外国当局保有のドル残高の金への転換を最少限に止めるために努力するほかはない。

米国当局が30年代以来初めて為替操作を開始したのは、この目的にそわんとするものであるが、外国金融当局との間の通貨取決めは、米当局の為替操作に大きな威力を与えた。つまり米当局は通貨取決めを通じて為替操作に必要な外貨資金を、市場を経由せずに直接に入手できることになる。市場が動揺しているときに、これがきわめて重要な意味をもつことはいうまでもない。

他方すでにみたように、米当局は通貨取決めを通じて取得した外貨をもって外国当局の保有するドル残高を買い取るという新方式を發展させた。これは外国保有残高の増減に直接には関係ないが、外国当局にとっては過剰なドル残高に為替保証が付される結果、ドル保有意欲が高められるという間接の効果を期待しうる。ドル残高の安定化のた

めに米国はこれに金保証を付すべきであるとの主張が従来から行なわれており、米国はかねてこれに強く反対する立場をとってきたが、最近の通貨取決めはそうした考え方の対立に対して現実的な解決を与えたものとみることができる。

もとよりこのような米国を中心とした各国との通貨協力体制にも、国際通貨体制のあり方という観点からみて多くの問題があることは否定できない。それは互恵的な制度であるとはいえ、本質的にはあくまで米国中心、ないしドル防衛中心に考えられた制度である。したがって、この構想はIMFの特別借入取決め、あるいはいわゆるモードリング・プラン(IMFに特別勘定を設け、これに余剰通貨を振り込み、これに金保証を付する)などのもつ多角性、無差別性において劣ることができる。他方この制度は基本的に相手国の協力態度いかに依存する制度であり、その効力はこの点から制約されるという点を指摘することもできるであろう。

しかしながらこれらの欠点は実はそのままこの機構のもつ長所でもある点を見落してはならない。前述したようにこの取決めはあくまで米国を中心とした双務的取決めであるが、反面それだけに状況に応じた弾力的、実際の措置が可能になるし、手続き的にも簡便である。とくに米国としては相手国の事情に応じて取決め内容とその運用に幅をもたせ、米国が利益を受けると同時に可及的に相手国にも役立つようなやり方が案出されている。相手国としても対米協力の一環として当然自国の便益を主張するであろうし、その結果米国との通貨取決めを、国内流動性の調整、対外準備保有形態の多様化など、自国の利益に生かすことが

できる。第2の問題、すなわちこの取決めが役立つためには全く相手国の協力態度に依存せざるを得ないという批判は、実はこの通貨取決め方式についてのみいわるべきことではない。これまで国際通貨機構改革について多くの提案が行なわれたが、それが現実的なものである限りにおいて、関係諸国の協力体制なしに機能し得るようなものは一つもなかったといえる。もちろん純理論的には資金不足国への援助が債権国の意向いかにかわらず全く自動的に行なわれ得るような機構も考えられないわけではない。しかしそのような機構の与信活動は当然放漫に流れ、ひいては国際金融機構としての信認を失う結果となろう。結局有効に機能し得る国際通貨取決めの基礎は、関係国の協力関係以外にはなく、その基本前提は債権国、債務国が共に金融的節度を守るという根本原則以外には考えられないのである。

米国を中心とした最近の金融協力体制が、どこまでこの理想どおりに機能してきたかについてはもちろん問題がある。しかし現在までの実績に徴する限りこの機構は米国とその相手国の必要をかなり満足させ、国際通貨の安定に役立ってきた。国際金融情勢の現在の基調に当分大きな変化が予想されない以上、米国を中心とした現在の金融協力体制は今後ともいっそう強化されていくであろう。他方今後IMF協定8条国への移行ならびにOECD加入準備などを控えるわが国に対して、今後この種の国際金融面での協力要請は当然強まるであろう。国際金融秩序確立への共同の努力に対して貢献を果たすと同時に、これをわが国の政策目的に積極的に生かす工夫を、今から怠ってはならないと考えられる。