

国際通貨制度改革論議の発展

〔要 旨〕

今次IMF総会を契機に、国際通貨制度に関する論議は一段と現実性を濃くしてきている。今後の各国間での検討は過去に於ける国際的な論議の成果を基礎として行なわれるであろうが、そのうち代表的なものがオッソラ報告とローザの新論文である。オッソラ報告では国際通貨問題に関する基本的問題につき、多くの点で共通の認識が得られた反面、具体的な改革案ではいくつかの重要な点で各国の主張ははっきり対立をみせている。ローザ論文は、ドルの地位を擁護し現行ドルIMF体制の拡大強化を行なうことを基本線とする考え方に貫ぬかれている。もちろん、彼も最終の目的としては国際的合意に基づく新準備資産の創出(Fund Unit案)の必要を認めているのであるが、これはあくまで現行体制との適合性を第一義的に考えた上での改革案である。

今後、問題がいかなる方向で解決されるにせよ、各国が最終的に合意に達するためには、国際通貨問題が国際視野で解決されなければならないという各国当局者の責任が自覚が必要であると同時に、米国の国際収支が均衡をたもち、準備通貨国の国際収支節度に対する欧州諸国の不信がとりのぞかれることが何より大切であろう。

〔目 的〕

- | | |
|--|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. 流動性論議の成行きと二つの報告書 2. オッソラ報告の明らかにした問題点 <ol style="list-style-type: none"> (1) 共通認識がみられる点 <ul style="list-style-type: none"> (国際流動性と準備資産) (準備資産創出のメカニズム) (準備資産の通用力と保有限度) (2) おもな対立点 <ul style="list-style-type: none"> (金の役割) (参加国の範囲) (IMFと議決方式) 3. ローザ提案の特色と問題点 | <ol style="list-style-type: none"> (1) ローザ論文の特色 <ul style="list-style-type: none"> (現行体制との適合性) (金融主権の尊重) (参加国通貨の金との交換性) (参加国の範囲) (国際信用と金融協力) (2) ローザ案の問題点 <ul style="list-style-type: none"> (配分の問題) (金融主権尊重の限度) 4. 今後の展望と問題点 <ul style="list-style-type: none"> (付) 各種の準備資産の創出方式の概要 |
|--|--|

1. 流動性論議の成行きと二つの報告書

今回のIMFワシントン総会において、10か国蔵相会議は、今後の国際通貨問題検討のスケジュールについて大体次のように決定した。すなわちさしあたり第1段階としては、10か国蔵相代理会議を中心に準備資産創出問題を含む改革方向につ

いて交渉を行ない、合意に達するよう努力し、来年春までに合意の範囲、進捗状況を報告する。その後はそれを基礎に、IMF理事会と協力してより多くの国の参加する討議という次の段階に進むよう努力するというものである。さきに国際通貨会議の開催を提唱したファウラー発言の線に副い、国際通貨会議の開催を急ごうとする米国と、この

問題でより慎重な欧州大陸諸国の考え方の対立が未だかなり大きく、今後の10か国グループの討議ないし交渉がはたして円滑に進むかどうかは、まだ予断を許さない。

とはいえ今後の討議が全く白紙の上でイロハから始まるのではない。国際流動性問題が世界の関心を惹きはじめたからすでに数年を経ている。この間に公私各方面にわたって公にされてきた論策や研究の数も多い。とくに10か国グループは過去2年にわたり各国当局者にIMFやBISの専門家を加えて国際流動性問題に関連する諸問題にも多面的な検討を行ってきた。この結果、各国間の意見対立が明らかになった面も多いが、他面国際通貨問題に関する共通認識が深められ、今後解決を要する問題点が浮彫りにされたという点も少なくないのである。今後の関係国の討議も、これまで蓄積された検討の成果を土台として行なわれることはいうまでもなく、それだけに各国が協力と互譲の精神に立つ限り、問題解決へのいと口は大きく開かれているといっても間違いではないのである。

10か国グループを中心とした国際流動性問題のこれまでの検討の成果を概観し、今後の問題の発展を予想する手がかりにしようというのが本稿の目的である。このための資料は少なくないが、とくに本稿では先般公表されたオッソラ報告と、その後発表されたロバート・ローザの新著「世界経済のための通貨改革(Monetary Reform for the World Economy, 1965)」を主としてとり上げることにしたい。前者は昨年夏の10か国蔵相会議の決定に基づき将来必要となるかもしれない新準備資産創出に関する各種の提案を、純技術的立場から検討した報告書であり、後者は最近まで米国の財務次官として同国の国際金融政策推進の衝にあった著者が、あくまでドル中心の現体制を維持強化するという米国の立場に立って今後の国際通貨

制度改革の方向を論じたものである。

両者の論文ないし報告書としての性質は違い、論述の範囲、アプローチの態度も異なるが、いずれにしてもこれらの代表的な論策をとり上げることによって、現段階での国際通貨問題の焦点の所在は一応明らかとなろう。なおローザ論文そのものの要約紹介については、本号所載の資料「国際流動性問題に関するローザ案について」を参照されたい。

2. オッソラ報告の明らかにした問題点

前述のように、オッソラ・グループは、「当面国際流動性にさし迫った不足はないが、今後米国の国際収支均衡が続いた場合、なんらか新たな準備資産の創出が必要となるかもしれない」との昨年夏の10か国クラブの合意を基礎とし、新準備資産創出に関する各種の提案を技術的に検討するために発足した専門家グループである。この方針に基づき、同グループは約一年にわたる検討の結果、①フランスの主張するCRU構想、②IMFを通ずる準備資産の創出案、③準備通貨保有国に代替資産を提供する案の3案をとり上げ、その考え方とメカニズム、各案を相互対比し、または現行体制と比較した場合の問題点などを明らかにしようとしている(各提案の一応の内容については、本稿末尾の付属資料を参照されたい)。もちろんここにとり上げられた各案のねらいなり性格はかなり違っているが、オッソラ・グループの任務は各案を一本化した妥協案を探求することではなく、あくまで各案の特色を明らかにする点にあった。当然本報告は対立点を表面化させることになったが、同時に重要な点についての意見一致も少なくない。まずオッソラ報告が明らかにした共通認識をとり上げ、つぎに基本的な対立点をみよう。

(1) 共通認識がみられる点

(国際流動性と準備資産)

前述したように、オッソラ報告が問題にしたのはあくまで「準備資産」の創出方法である。しかも①既存の金、ドル、ポンドとは違った新準備資産を、②個々の国の赤字のファイナンスとは関係なくあくまで世界的な需要を満たすために、③なんらかの国際的合意を通じて作り出す、というのがオッソラ報告の中心命題であった。これは、同報告の性格を決定するポイントであるので、もう少し詳しくみよう。

元来国際流動性とは、「各国が国際収支の赤字を決済するために利用できるあらゆる金融的手段」(1964年度IMF年報)と考えるのが今日の常識である。したがって各国当局の手持ちする準備資産(保有準備)はもちろん、外国または国際機関からの借入れ、つまり国際信用の利用も、流動性の内容をなすのである。昨年の10か国蔵相会議の報告は、このように多様な内容をもった国際流動性の全体を問題とすることの重要性を強調していた。

しかるに、オッソラ報告では前述のように国際流動性の一形態にすぎない準備資産の創出方式だけを問題にしているのであるが、その第一の理由は、まず国際信用拡大に対して欧州大陸諸国が根強い警戒的態度を示したことであった。これまで国際信用利用の典型と考えられてきたのはIMF引出しとか、中央銀行間スワップであったが、最近においてこれらの国際信用の最大の利用者は、米英両国であったことはまぎれもない事実である。当面のドル、ポンド防衛の必要性は十分に認めながらも、準備通貨国が主要国の金融支援に過度に依存しつつ国際収支の改善を怠る傾向がある

ときびしく批判する欧州諸国が、国際信用の拡大という流動性供給策に批判の目を向けるのは当然である(註)。

結局特定国、とくに準備通貨国を一方的に救済することではなく、あくまで世界的需要に応ずるための流動性の増強を図るには、国際信用の利用といった不明確なものでなく、安定した準備資産を創出しなければならない。それがドル、ポンドといった既存の準備通貨であってならないのは当然であるが、一方金の供給増加にも期待できないとすれば、残る途は国際的合意に基づきなんらか新しい準備資産を創出する以外に方法はない。フランスの主張するCRU構想は、まさにそうしたねらいの下に提案されたものであった。このようなフランスのCRU提案を迎えて、これと対抗する諸提案をも合せて総合的に検討するというのがオッソラ・グループの発足をみた事実上の経緯であった。オッソラ報告がとり上げた流動性対策がCRUと同様なねらいと性格を持つ「準備資産」の一般的増強の問題に焦点を合わせたのは当然なのである。

国際流動性の供給が、真に世界経済の需要に基づいて行なわれるのではなく、準備通貨国の国際収支赤字といった偶然的要素に左右されるという点は、現行通貨体制の最大の弱点としてかねて指摘されてきた点であった。その意味で「国際信用」とは明確に区別された「準備資産の創出」が問題の中心となることは、一つの前進である。しかし国際信用の供与は、その結果として準備資産の創出を伴うことは当然であるし、またいずれの方法によるにせよ一度び準備資産が創出されれば、その後はこれが赤字国の決済に利用されて国際間に移転するものであることも動かし難い事実

(注) 昨年のIMF東京総会で、欧州大陸諸国はIMFクォータの大幅拡大に反対した。また欧州大陸諸国の強い主張によって、中央銀行間スワップ等国際信用の利用が乱用にわたらないようチェックすることを主たる目的とする「多角的サーベイランス(監視)」機構が10か国グループを中心に発足することになった。

である。そうである以上は、準備資産と国際信用利用との間に、どこまで明確に一線が引かれるかについて多少とも疑問が残ることは事実である。オツソラ報告もこの点を認めているが、いずれにせよ、個々の国の流動性需要(individual needs)と、世界経済の必要に基づいた一般的需要(overall needs)との区別が、観念として明確にされたことは大きな進歩である。また別な観点からみた場合、国際信用の利用は、借り手側が政策の修正その他貸し手の要求するなんらかの条件を満たすことによってはじめて利用可能となるいわゆる条件付流動性(conditional liquidity)である場合が多い。この点主権国家の政策の自主性という点からみて、無条件流動性(unconditional liquidity)の典型と考えられる「準備資産」を中心に将来の流動性供給を考えることは、それなりに意味のあることである。

もちろんこのように、欧州的主張の影響を多分に反映した流動性概念のとらえ方に対して、米国などに不満が多いのは当然である。後にみるように、ローザ論文では、米国の国際収支の改善を前提に、IMF信用やスワップ方式など国際信用の利用拡大が引き続き必要であることを強調しているが、これはオツソラ報告への不満を端的に示したものともいえる。もっとも、ローザ論文でも、窮極的には国際的合意による新準備資産(ただしドルと補完関係にたつ Fund Unit)の創出の必要を認めている。この点からいえば、今や国際通貨制度の改革構想の中心は、世界的必要を基礎とした準備資産の計画的創出に指向しているといえるであろう。

(準備資産創出のメカニズム)

準備資産が創出されるメカニズムはいろいろある。現行体制を前提として考えれば、準備通貨国の赤字(ただしその結果増大するドル、ポンド残高が金に代えられない限りにおいて)、赤字国の

IMF引出し(被引出し国のゴールド・トランシェが増大する)、金供給の増大などがおもな供給源となる。しかし新産金に大きく期待しえないとすれば、そしてまた準備通貨国たるかと否とを問わず特定国の国際収支赤字に依存せずに準備資産を創出しようとするれば、なんらかの国際的合意に基づいて国際信用資産を計画的に創出するほかない。そしてそのための基本的メカニズムは、各国がなんらかの形で債権、債務を交換し、保有増となった債権には国際的通用力を与えて準備資産とし、これに見合った負債勘定の増加は無視する(すなわち準備からさし引かない)というグロスペースの計算方法、ないし考え方をとることが必要である。債権、債務の交換の仕方、準備資産の創出量の決定、およびその管理の仕方などをどうするかによって、各種提案の性格は違ったものとなるが、準備資産創出の基本的メカニズムはすべての改革案に共通しているということである。

例をあげて説明しよう。まずCRU案では、参加国と代理機関(この場合はBIS)との間で同額の金の預け合いが行なわれる。この場合、参加国の取得した金債権(CRUと呼ぶ)だけが準備に計上され、これと見合った金債務の増加を無視するから準備資産が全体としてふえるのである。一方後述するローザ案では、各国は自国通貨をIMFに拠出し、これに見合った対IMF債権(Fund Unit)を得るのである。この場合自国通貨建の債務を準備からさし引かないことは、CRU案の場合と同様である。

(準備資産の通用力と保有限度)

つぎにこうして人為的に創出された準備資産にいかにして国際的通用力を与えるかが問題である。これは、その資産を各国が進んで受け入れるという約束、つまり国際的な合意(オツソラ報告ではこれをConventionと呼んでいる)を成立させることによって解決する。つまり新準備資産が金

と並ぶ国際決済手段としての有効性を持ち得るための基礎は、まったくそのような国際的合意にはかならないのである。

もちろんこうした合意が得られれば、問題がすべて解決されると簡単に考えてはならない。各国が準備資産の受入れを約束するということは、将来準備資産を対価に、いつでも自国の実質資源（または自国が有する金外貨準備）を相手方に引き渡すことを承認するということである。そのような合意の条件として、滞在的黑字国が多くのかを要求するのは当然であろう。準備資産には金価値保証がつけられるほかの創出量が適正に管理され、またその決定にあたって参加国の発言力が正当に認められるということは、将来準備資産受入れの義務を負う参加国が要求する最少限度の条件であろう。この資産の保有をより魅力あるものにするため金利を付けるという考え方も示されている。またCRU案では、それが金と結びついた形で受け払いされることとなっているが、これもCRUを受入れやすくするための効果を持つと主張されている。

さらに準備資産をより受入れやすいものとし、同時にその通用力をより確実なものとするために、保有限度(creditor's limit)を設けるという考え方が出てくる。保有限度とは、参加国が将来黒字になる場合、その限度までは保有が義務付けられるという枠をあらかじめ確定しておくという考え方である。

CRU案では保有限度は特に設けられていない。それはCRU自体が金と厳格に結びついているほか、CRUの創出が全会一致の議決によってのみ可能であるため全体量が不当に拡大する惧れがなく、したがって一部の国が不当に多額のCRUを持つ可能性、換言すれば、赤字国が大幅な赤字を恒常的に続ける可能性が少ないと考えられているためである。

一方オソラ報告で検討されているIMFによる準備創出案では保有限度が重要な意味をもってくる。IMF債権(拡大されたゴールド・トランシュ、GAB債権、IMF預金など)は金と独立して創出され、加盟国間を移動し、しかもそれ自体は金との交換性を持たない。このため、潜在的黒字国が安心して参加できるためには、準備資産創出の前にあらかじめ各国の保有限度を明確に規定する必要があるとでてくるのである。なおこれらのIMF債権が各国間の決済に使用されるには、①直接これを参加国の間で移転させる方法と、②保有国がIMF債権を取りくずしてIMFから必要な他国通貨を引出して決済に充てる方法と二つある。①の場合、IMF債権の通用力は潜在黒字国の保有限度いかに依存することは明らかであるが、②の場合も結局は同じことである。というのは、IMF債権の通用力を決めるのはIMFの必要通貨調達力(これをIMFの流動性と称す)いかにあるが、これは黒字国が自国通貨と引換えにIMF債権を保有する度合い、つまりは保有限度によって規定されるからである。

(2) おもな対立点

一見、錯綜してみえる準備資産創出に関する諸提案も、上記のようになり広範にわたる共通の認識の上に立っている。したがって、より高い政治的次元で各国の態度が調整されるならば、問題の解決はそうむずかしいことではないともいえる。しかしオソラ報告で示された各種の提案には、各国の経済的、政治的利害を反映した政策目的の対立がかくされている。国際通貨問題の解決を困難にしているのは、金融技術上の問題ではなく、むしろそうした政策意識の問題である。

とりわけ重要な問題は、準備通貨国の国際収支赤字に対する認識の相違である。すでに述べたように、EEC諸国では準備通貨国、とくに米国の長年にわたる国際収支赤字に対する根強い反発、

ないし警戒心が強く、この点で米英両国の考え方と根本的に対立している。これはEEC諸国で健全金融重視の伝統が強いという事情にもよるが、むしろそれだけではなく、むしろより切実な経済、金融の現実に立脚した主張なのである。周知のように、欧州大陸諸国は近年完全雇用下のインフレ圧力に悩んでいる。またイタリアの例を別とすれば、各国とも近年国際収支の困難を経験せず、潤沢な対外準備にも恵まれている。このようなEEC諸国の立場からみれば、当面重要なことは国際流動性の拡大よりは、欧州にインフレ圧力を及ぼす米英両国の国際収支赤字の是正が先決だと考えるのは当然である。国際通貨制度の改革の目的についても、米国の国際収支改善後の流動性供給対策という米英的な考え方に対し、欧州大陸諸国は、赤字国に国際収支節度をきびしく守らせ、とくに準備通貨国の恣意的態度を規制するという点を重点に置いて考えるという基本的対立が生まれてくるのである。

もちろん以上のような純経済的要素だけが問題のすべてではない。とくにフランスの場合は、アングロサクソン支配に対抗するというドゴール大統領の政治的立場がかなり反映していることはいうまでもない。しかしフランスが、現行制度には互惠性がなく、準備通貨国に一方的特権を与えているときびしく批判する場合、これに共感する気持ちは他の欧州諸国にも多分にみられるのである。

以上のような基本的な対立が具体的に現われるのが次の諸点である。

(金の役割)

国際的な価値の基準として、また最終的な決済手段として金の地位を今後も認めるという点について、考え方の対立はない。問題は、準備資産の創出、配分、使用を、CRU案のように直接金と結びつけた形で行なうべきかどうかという点である。CRUの創出、配分、使用を金に結びつける

というフランスの主張は、前述したようにCRUを債権国にとって受け入れやすくするというねらいもあるが、いっそう重要なねらいは、赤字国に金を失わせることによって国際収支節度を厳格に働かせようとする点である。もちろんCRUの金に対する比率がきわめて高く決定できれば、国際収支節度は必ずしも強化されたことにならないが、後述するような厳格な議決方式にみられるように、その創出はできるだけ制限的に行なうというのが、この構想の根本精神である以上、その性格は明らかである。このようなCRU構想が実現すれば、各国の金選好を助長し、準備通貨国の金準備を圧迫するという米国などの反対は当然であろう。

ただ準備資産と金とを結びつけるにしても、必ずしも金選好を刺激せず、逆にその行過ぎをチェックするような工夫は考え得る。オツソラ報告にも示唆されているように、CRUの最初の配分をIMFクォータを基準に行なうというのも一つの考え方であるが、さらに西ドイツのブレッシグ総裁などが主張するような各国の総準備中金で保有すべき割合を各国間で平準化するという構想、あるいはローザの主張する準備通貨国への長期ローンあるいはドル、ポンド残高の一部棚上げ構想などは、既存の準備通貨が金に兌換されることによって生ずる準備の急激な収縮という危険を防止しようとする考え方である。

結局準備資産の創出について、これを現在のドル、ポンドを排除しこれに代位(supplant)する目的で行なうか、それともあくまでそれを補充(supplement)することを目的として行なうかの対立である。なおこの点に関するフランスの主張は、やや極端であって、他のEEC諸国は必ずしもこれを支持しているわけではない。

(参加国の範囲)

準備資産の創出および配分に参加する国の範囲

を10か国グループといった先進国だけに限るか、それともその他の国々を含めたよりオープンなものにすべきかという点で大きな考え方の対立がある。CRU案では、その創出、配分に参加する国の範囲、ならびにその流通範囲をすべて主要国のみに限るという、最も制限的な考え方をとるのに対し、IMF中心の準備資産創出案は当然より自由な考え方をとっている。

準備資産はCRUの場合も含めてすべてそれ自体は実体価値を持たない信用資産であり、その信認の基礎は結局は参加国の支払能力にある。さらにそうした人為的な信用通貨が一旦創出された後には、それが行使されて関係国の間に実物資源の移動を引き起すものである。これらの観点からすれば、準備資産の創設、配分に参加する国の範囲を、対外信用力、とくに国際収支の改善能力のある有資格国に限定するという考え方が出てくるのは当然だといわなくてはならない。

ただこの問題はもう少し厳密な検討を必要としよう。かりに問題の核心が準備資産の信認保持という点にあるとするならば、準備資産の創出過程に参加し、自国債務を対価に準備資産の最初の配分を受ける国の資格が最も問題になろう。というのは、自ら稼得することなしに信用資産の配分を受けるのはこれらの国であり、また創出された準備資産の見合資産として自国債務を提供するのも、これらの国だからである。しかしこうして創出された準備資産の流通範囲を同様に厳格に制限すべきかどうかという点になると、若干疑問が出てくる。たとえば当初参加国の国際収支が非参加国に対して赤字となり、準備資産が非参加国に移転したとしても、準備資産の信認は傷けられないし、非参加国の準備資産使用によって参加国の実物資源に圧力を生じたとしても、それはそれに先立って起こった反対方向への資源の流れの反転と考えられるから、格別問題にする必要はない。

問題は参加国が非参加国に与える借款や贈与の形で準備資産が非参加国に移転した場合である。この場合は非参加国の準備資産使用によって参加国の実物資源へのネットの圧迫が起こる可能性があるが、しかしこれは借款、ないし贈与を供与した参加国が自らの危険負担と責任において相手国に受信資格ありと判断した結果起こったことである。準備資産創出構想は本来参加国の相互信頼と連帯責任の観念を前提とするものである以上、この点は格別問題となり得ないともいえる。

安全第一主義に立ったCRU構想に対抗して、準備資産の創出、配分に参加する(当初配分を受ける)国の資格はなんらか制限すべきであるが、その後の流通範囲はより自由にしてさしつかえないという考え方、さらには、問題は世界全体の利害にかかわるものであるからには、準備資産の当初配分は受け得ない低開発国も、準備資産の創出や配分の方針を決める討議には参加し発言する機会が与えられるべきだという主張がでてくる理由がここにある。

しかし以上の対立点も、準備資産の創出を極力制限し、その安定維持を主眼に考える欧州大陸諸国と、低開発国援助をより積極的に考え、またこれらの諸国の参加を含めたより世界的な討議を有利と判断する準備通貨国との利害対立の現われとすることができる。

(IMFと議決方式)

準備資産の創出ならびに管理にIMFを使うか、それともCRU構想のようにIMFの枠外で主要国グループの特別取決めでこれを行なうかという考え方の対立、また議決方式を全員一致というきわめて厳格な方法によるか(CRU構想)、それとも特別加重多数決方式によるか、などの対立点もあるが、そのよって来るゆえんについて、細かいコメントは不要であろう。要するに準備資産の創出をできるだけ制限的にし、各国に拒否権を

与えるという議決方式(全会一致方式)は、準備通貨国の一方的支配に対する警戒感から出たものである。準備通貨国が4割近い発言力を持つIMFを避けようとする考え方も、同じ戦略的立場から出たものであることはいうまでもない。

IMF機構を活用するという考え方に関連して、とくに注意を要する点がある。それはIMFのような国際機関の権限強化をどの程度まで認めるかという問題である。この点について、オッソラ報告では十分意識的な検討は行なわれていない。しかしCRU案とIMF案を比べると、その考え方の差は明瞭である。IMF強化案、とくにIMFに特別オペレーション(証券投資)や預金受入れを認めるという考え方は、IMFの権能を強め、日常の取引活動を通じて準備創出を行なえるようにするという考え方が含まれている。その意味で、これは超国家機構の権限強化、その限りでの参加国の金融主権の制限を含む考え方と解してよい。一方CRUは、中央機関としてBISを使う考え方であるが、もちろんBISの機能は記帳や計算事務にすぎず、CRUの創出量や配分に関する重要決定はすべて定期、不定期に開かれる参加国の国際的合意に基づいて行なわれる。こうしてCRUが創出されれば、CRUは関係国間に移動して全く自動的に所期の国際収支調整効果を発揮すると考えられている。CRU構想の下でも参加国の経済行動は当然制限されるが、それは超国家機関の政策決定によるのではなく、システム自体の自動的ルールによるのである。この点の政策思想上の対立は、十分に論じられていないが、後述のローザ案では、より意識的にとり上げられることになる。

3. ローザ提案の特色と問題点

オッソラ報告が準備資産創出に関する各種提案についての技術的検討であったのに対し、米国の

立場に立って国際通貨制度の改善の方向をより総合的に論じたのがローザ論文である。これまで米国は10か国グループでの討議においてフランスのCRU構想などには強く反対してきたが、一方米国自身の積極的な立場については必ずしも明らかにしてこなかった。今回のローザ論文がそのまま米国の公的立場を代表するとはみれないにしても、ローザ自身の立場、主張内容等からみて、その主張は今後米国がとるであろう方向について示唆する点が多い。

ローザ論文の要旨の紹介は別稿「資料」に譲り、ここではオッソラ報告の主要論点等に照してローザ論文の特色ないし問題点に焦点をしぼり、ひとつおりの検討を行なってみよう。

(1) ローザ論文の特色

(現行体制との適合性)

ローザ論文の目的は、現行ドル・IMF体制が成立した経済的必然性を分析するとともに、今後のいかなる通貨体制もこのような現行体制と両立しうるものでない限り、現実の制度たりえないと主張する点にあったと考えられる。具体的にはドルが世界経済で占める重要性は、米国経済、金融の世界経済に於けるウエイトの大きさからきている構造的、必然的なものである。それゆえ今後の国際通貨改革はこのようなドルの地位を大きく変化させるものであってはならないというドル擁護の主張である。この点は取引通貨(vehicle currency)としてのドルの地位が、いかなるものによっても代位し得ない不動のものであるという彼の主張にもっとも端的に現われている。ドルが最強の取引通貨として為替市場で最も普通的に取引される以上、準備通貨としてのドルの地位も、大きく動くはずはない。ただ世界の準備通貨たるドルが米国一国の責任で管理されることは不都合であるので、今後は主要国の協力を前提に新準備資産をIMF預金(Fund Unit)の形で作ることを検討す

べきであるが、それはあくまで現在のドルの地位やIMF制度を補完するものでなくてはならないというのである。これがドルの地位を危くしやすいCRU構想などを真向から否定する思想であることは、いうまでもない。また彼は今後の準備資産の制度が国際経済の不断の発展に適合しうよう十分弾力的でなければならないと主張している。彼は将来においてドルと対等の立場に立ち得るEECの統一通貨出現の可能性を考えているのである。この点で彼の考え方はかなり柔軟性に富んでいるといえよう。

(金融主権の尊重)

さきに指摘したように、オツラ報告では十分に言及されなかったが、その対立点の中には金融主権に関する考え方の相違が潜んでいた。CRUとは違った意味で金融主権の尊重の必要を強調しているのが、ローザ論文の特色である。

ローザは新準備資産をIMF預金の形で創出することとしているが、もとよりIMFの特別オペレーションのごときIMF自体の権限強化は支持していない。IMFはあくまで各国代表によって構成された理事会、総会の決議を実行する代理機関であり、独自の判断を行ないえないとの考え方である。またローザ案では、Fund Unitに対する参加の程度は各国の自由である(self-enforcing)。つまり各国がFund Unitの割当てを受けても、それにどの程度拠出するか、あるいは全然拠出しないかはまったく各国の自由な決定にまかされている。さらに重要なことは、Fund Unitの保有義務は、それまでに各国がFund Unitの配分を受けた額までであり、黒字国はそれ以上にFund Unitでの決済を受け入れる義務はない(すなわちcreditor's limitは拠出額まで)。つまり、Fund Unit案が機能するためには、保有義務以上の自主的な保有が行われなければならないのである。これが主権尊重と自由主義に立ったローザ案の特

色である。

(参加国通貨の金との交換性)

ローザはFund Unitの創出の条件として、参加国通貨の金との交換性を求めている。これにより、参加国通貨をドルと同じ立場に立たせ、ドルが現在まで準備通貨として持ってきた負担を分散させようとするものである。さらに、このように参加国通貨と金との交換性を義務づけることで、参加国に対する金融節度を強化し、それによってFund Unit参加通貨の信認を強化できると考えている。この参加国通貨の金交換性は他の国際通貨制度改革論にはみられないローザ案の大きな特色となっている。

(参加国の範囲)

Fund Unit創出への参加資格は準備通貨国を除いては、その国の通貨が過去5年間にIMFからの引出し通貨に利用された実績があり、かつ利用額が過去5年間の全引出額のうち1%に達した場合に与えられる。各国は金融財政政策の適正な運営により、自国の国際収支を改善し、IMF被引出通貨としての地位を獲得することができるのである。その意味では、IMFの加盟国である限り、各国は自らの努力により参加資格を生み出すことができる(self-qualifying)。各国通貨の信認を向上させIMFで被引出通貨となることを奨励するという効果を持つ。これはローザ案のメリットと考えられている。

一方Fund Unitの通用範囲にはまったく制限を置いていない。つまり保有国は、これを他国への決済、国際機関への支払い、低開発国への貸付あるいは贈与など、いかなる目的にも使用できる。

(国際信用と金融協力)

すでにみたように、オツラ報告では国際収支赤字のファイナンス、つまり国際信用利用とは明確に区別された準備資産の創出だけが取り上げら

れた。しかしローザにとっては、国際通貨制度は、準備資産のほかに国際金融協力を背景とした広範な国際金融協力関係の存在によってささえられるものである。とくに彼の主張では、将来 Fund Unit が創出されるとしても、それは準備通貨ならびに取引通貨としてのドル・ポンドと補完関係に立つものである。今後とも攪乱的な資金移動がキ・カレンシーの安定を脅かす可能性がある以上、中央銀行間スワップ、IMF信用など国際協力に立った国際信用はいよいよ積極的に活用される必要があるとローザは主張する。しかしもちろん、その場合準備通貨国の国際収支が長期的には均衡を維持することが前提であり、またこれらの国際信用取決めが適正に行なわれるよう、多角的審査の下におかれなければならないというのがローザの主張である。

国際協力に関するローザの積極的な主張については、さらに注目すべき諸点がある。第1は、国際収支調整過程における国際協力について、赤字国とならんで黒字国の責任を強調したことである。この結果彼の Fund Unit 構想において、準備資産を累積させるだけで積極的に国際収支の黒字是正に努力しない国に対しては、その後の Fund Unit の割当てを削減すべきであるという強い主張となって現われている。オッソラ報告の諸提案が、黒字国の責任について論及していない点と比べ、注目される点である。第2は、既存の準備通貨の安定のために、黒字国がローザ・ボンドによる貸付、さらには中期ローンを供与し、これを債権国の第2次準備とするという考え方が積極的に強調されたことである。とくに取引規模に比べて不当に準備ポジションの少ない国(とくに英国)に対して中期ローンの供与が提唱されていることは大いに注目すべきであろう。

(2) ローザ案の問題点

オッソラ報告が準備資産創出提案の技術的検討

に終始したのに対し、ローザ論文が、将来の国際通貨制度のあり方を、国際通貨制度の現実的な基盤に即して展開した点は、大きな特色であるといえる。

もちろんローザの主張内容については、問題となる面が少なくなく、とくに Fund Unit に関する提案については、疑問と思われる点が若干含まれている。ローザ自身これらの提案は彼の考え方のアウトラインを素描したものにすぎず、また詳細については今後の交渉にまつべきものであると述べている。したがってここでは基本的な考え方の上での問題点の1、2をあげるにとどめよう。

(配分の問題)

Fund Unit 案では、その各国への割当や議決権の配分の基準として、各国通貨の準備通貨またはIMF被引出通貨としての使用実績が重視されることになっているが、この結果米国への割当比率は圧倒的に大きくなる(一般には4割程度と理解されている)。この点はもちろん米国の利益を考慮しての提案であろうが、発言力の公正な配分という見地からみて、今後の討議の基礎としてはたしてこの案が適当であるかどうかは問題であろう。とくに前記のような配分基準がとられる結果、米国が赤字になっても(準備通貨としての公的ドル保有の増大)、黒字になっても(IMFからのドル引出しの増大)米国のシェアが大きくなるという考え方は、多分に問題だといわなくてはならない。

(金融主権尊重の限度)

前述のように、ローザの Fund Unit 構想には、拠出額の決定、保有義務、等多くの点について金融主権尊重の態度が貫かれている。しかし、各国の自由が大幅に認められているため、Fund Unit の機能が不安定な面を持つという点も見のがせない。たとえば、黒字国が黒字の決済を受ける場合、割当額を越えて Fund Unit で受取る義務は

ないため、赤字国は Fund Unit をある国に対しては使用できるが、他の国に対しては利用できないという事態が起こりうる。

さらに黒字国の立場からみると、金に比べてリスクが多く、ドル・ポンドの持つ収益その他の利点を持たない Fund Unit の保有を大幅にふやす必然性は乏しい。それゆえ、黒字国が赤字国から Fund Unit での決済を受けることには限度がでてくる可能性がある。同時に Fund Unit を割当額以上に保有する国の、Fund Unit 使用は自由であるため、黒字国の考え方により、赤字国に Fund Unit を返却し、その国の通貨を得、さらに金に交換することもできる。この結果赤字国としては潜在的に金兌換請求権を他国に与えることになるため、Fund Unit の利用を著しく制限されることになる。

このように Fund Unit の利用およびその抛出額以上の保有を完全に各国の自由にする、Fund Unit 創出の意味が弱くなりはしないかとの疑問が生ずる。

ローザは国際協力を通じて、Fund Unit に対する各国の信認を増大することによって、この問題が解決されるとしている。しかし、オツラ報告で考えられた、保有限度以内ではっきりした信用資産の保有義務という考え方に比べ、ローザ案は自由で柔軟性に富むという特色がある代わりに、それが実際に機能するかどうかの点で多少疑問が残ることは否定できないようである。

4. 今後の展望と問題点

今次 IMF ワシントン総会の論議に照してみても、国際通貨問題の焦点は、将来における準備資産の創出問題に集中してきたといえる。もちろん以上の検討にも明らかなように、その具体的方法、ねらいについて意見一致をみるまでには、前述した多くの対立点につき各国の政治的歩みより

が必要であろう。そうした歩み寄りの契機は、もちろん世界経済の安定と発展、そしてその前提条件となるべき国際金融の安定についての各国当局者の洞察と高い国際的視野に立った責任の自覚にまつほかはないが、いっそう切実な条件としては、準備通貨国の国際収支が恒久的なベースで均衡をとり戻し、関係諸国のこれに対する不信感が払拭されることが、最低限度必要なことである。

今後新準備創出方式に関する各国の合意がいくれみられるとした場合、大きな問題となるのは、創出を必要とする準備の量の問題である。オツラ報告が指摘するように、準備資産の必要量は定量的に測定できるものでなく、世界経済にあらわれる諸兆候から全般的な過不足を判断しなければならない。ここに世界準備量が自然の経済の発展として創出されていった現行金ドル体制との違いがあり、意識的に総準備を創出してゆくことのむずかしさがある。今後の準備所要量を測定しようとする試みは、結局それぞれ異なった各国の経済情勢とこれに対する各国の政策目標をどう評価するかの問題に帰着する。この面でも主要国間の高度の政策協調が必要となろう。

新準備資産が創出されたとしても、この新準備は公的機関の保有となるものであり、民間取引には流通しない。このため当局が自国通貨の為替相場を安定させるために、為替市場で介入する場合には世界的な主要通貨(ローザのいう vehicle currency)に交換しなければならない。通貨当局としてはこのような主要通貨をワーキング・バランスとして保有しておく必要があり、利益もある。しかしこれは同時に、政治的事件、経済的要因で大幅にシフトする残高が増加することでもあり、その意味では国際通貨制度に不安定要因を増大させてゆくことである。これに対処するためには、そのような主要通貨の信認に動揺が生じた場合、緊急で多額の援助活動が行なえるよう、IMFの

機能拡大、国際金融協力のネットワークにより、投機家のアタックに備える必要が今後ともますます大きくなってゆくであろう。

上記の問題は既存のドル・ポンド残高の処理の問題にも関連する。既存のドル・ポンド残高を国際通貨制度の不安定要因とみなし、これを安定的な債権と肩代りする案がオックスラ報告にある「代替資産を提供する案」およびローザ・ポンド等である。新準備創出のメカニズムを設立すると同時に、国際通貨制度の不安定要因をとりのぞくためには、新準備資産の創出と平行して、既存ドル・ポンド残高の安定のための方策を探求していく必要がある。

今後国際通貨論議は新準備資産の計画的創出といった大胆な方向を指向すると同時に、国際金融取引の歴史的発展に即した現実的アプローチが忘れられてはならないのである。

(付) 各種の準備資産の創出方式の概要

1. C R U 案

創出……加盟国は代理機関(B I S)に対し金を預託し、この見返りに各国は無利子の債権CRUを得る。一方代理機関は同額の金を加盟国に預託する。加盟国はCRUを対外準備資産とみなす一方これに見合う代理機関からの金預託分は金準備から差し引かない。

同じ効果は自国通貨の抛出によっても可能であるがその場合は抛出した自国通貨に金価値保証をつける。

参加国……限られた先進国、具体的には10ヵ国グループ

議 決……加盟国の全会一致

分 配……創出のさいの分配は、①各国の金保有量②各国のIMFクォータ額などに比例して行なう。

使 用……為替市場に対して直接には利用でき

ない。加盟国の公的機関のみが保有できるものである。加盟国の公的機関は通常の収支尻決済はいっさい金で行なう。この結果黒字国では金比率が上昇し、赤字国で金比率が低下する。加盟国のこの比率を一定にするために定期的に再調整(res-huffle)を行ない黒字国は金を赤字国のCRUと交換する。これにより結果的にはCRUと金が一定の比率で決済に使用されたことになる。

金との関係……金と一定の比率をもって、分配、使用、保有が行なわれる。ただし当初の分配に関しては別の規準も可。

2. I M Fを通ずる準備資産創出案

イ、クレジット・トランシュの内での通常引出し

創出……赤字国が自国の赤字をファイナンスするためにIMFから他国通貨を引出したとき、被引出通貨国はゴールド・トランシュ、またはG A B債権を得る

分配……交換性通貨の国で対外収支に強調を示している国に分配される結果となる。

ロ、IMF自動引出権の拡大

創出……IMFクレジット・トランシュの一部をゴールド・トランシュと同様引出しを事実上無条件で行ないうることにする。これと同時にIMF引出枠(現在IMFの通貨保有額が当該国のクォータの200%になるまで可能)を拡大することにより、クレジット・トランシュの縮小を避けることができる。

分配……この方法はIMF加盟国全体、あるいは一部の加盟国で行なうことも可能であるが、現在クレジット・トランシュの内での引出しが多い国は恩恵にあずからない(たとえば5%自動化した場合、クレジット・トランシュを5%以上借りている国の新準備の創出は潜在的なものにとどまる)。

ハ、クォータ増額に際し金払込みを伴わないゴールド・トランシュの拡大

創出……クォータ増額の際、現行規定の要求する25%の金払込み義務にかえて、金証券または自国通貨(ただし、IMFの保有通貨のうちに算入しない)の払込みを認める。この結果加盟国は保有金の減少なしにゴールド・トランシュを取得する。

分配……クレジット・トランシュの一部自動化と同様

ニ、IMFによる特別オペレーション

(特別通貨オペレーション)

創出……加盟国に対しIMFがそれぞれの国の自国通貨または交換性のある他国通貨で投資する。自国通貨で投資を受けた場合は投資額に応じ、IMFポジションを取得する(それと同額のIMFが有する対加盟国債権はIMFの保有通貨額に算入しない)。交換性のある他国通貨で投資を受けた国は、外貨準備を得る一方、被使用通貨国はIMFポジションを得る(ただし被使用通貨国が準備通貨国でない場合はその国が持つ対外準備に交換される結果、IMFポジションが増加し金外貨準備が減少する結果、全体としての準備は変化しないことになる)。

分配……IMFクォータ、総対外準備額、その他なんらかの一般的基準によって行なわれる。実際の投資オペレーションの具体的内容(投資額、使用通貨額)等はIMFと関連加盟国とによる適当な取決めに従う。

(特別クレジット・オペレーションをファイナンスするためのIMFに対する預託ないし貸付)

創出……IMFが国際収支または対外準備の状況に応じ加盟国に特別の資金援助を行なう場合、主要工業国はその援助活動に必要な自国通貨をIMFに預金または貸付けのかたちで渡し、その反対にIMFポジションを得る。

分配……交換性通貨国で対外収支の強調な国に新準備が分配される結果となる。

以上のIMFを通ず諸案の共通点として、

参加国……個々の創出の際利益を受ける国は限られる場合があるが、原則として参加はオープン。各国とも自国通貨に信認を持たれ、国際取引上重要になると新準備創出に参加して利益にあずかることができる。(self-qualifying原則)。

議決……各国のクォータ額あるいはその他の規準で分配される投票権による加重多数決。

使用……新しく創出されたIMFポジションはIMF加盟国全体に通用する。その場合、直接に通貨当局間で授受される方法と、IMFを通じて授受される方法のいずれかが可能であるが、IMFを通ずる場合、本文中にふれたIMFの流動性の問題がでてくる。

金との関係……創出、分配、使用、保有のいずれにも金と結びついていない。ただ各国はIMFに拠出した自国通貨につき金価値保証を行なう。

3. 外貨保有者に対し代替資産を提供する案

この案は、主要先進国通貨当局の保有する準備通貨をIMFに対する債権に肩代りすることにより、準備通貨に対する金兌換請求の累積を回避することを主たるねらいとする構想である。

イ、外貨残高のIMFにおける準備ポジションへの転換
加盟国(準備通貨国)は、IMFから準備通貨保有国の通貨を引出し、これを対価に準備通貨を買い戻す。この結果、準備通貨国は準備に算入していたゴールド・トランシュを失う反面、対外債務負担が軽減することになる。一方準備通貨保有国はそれまで保有していた準備通貨に代えて、同額のゴールド・トランシュ・ポジションを取得する。

ロ、相互通貨勘定案(Mutual Currency Account)

工業国グループにより構成される加盟国(グループ外諸国も参加可能)は、保有する加盟国通貨

をMCA (IMF内の特別勘定)に預託し、これを対価にMCA単位を受領する。預託国はMCA単位を対外準備に算入する。

MCA単位を保有する国が赤字となった場合には、MCAを対価に黒字国の通貨を買入れることができるが、この場合、黒字国のMCA受入れ限度は加盟国の協約により決定される。MCAに預託し得る各通貨の限度も同様に協約により定められる。

4. 基金単位(Fund Unit)案——ローザ論文——

創出……参加国は自国通貨をIMF中に設けた基金単位勘定(Fund Unit Account)に拠出し、その見返りにFund Unitと称する新準備資産を受けとる。拠出した自国通貨には金価値保証をつける。

参加国……過去5年間にIMFから引出通貨として利用された実績があること(ただし総引出額の1%に満たない場合には参加できない)。あるいは各国で準備通貨として使用された実績があること。

分配……IMFでの利用額に準備通貨としての利用額を加えたもので、拠出額の割合を決定する。しかし割当額のうちどれだけ実際に拠出してFund Unitを受けとるかは各国の自由。当初決定した拠出額に実際の総拠出額がみえない場合はその部分を参加国で再び分配する。

使用……Fund Unitは同勘定参加国で(ただし当事者は通貨当局、国際機関のみ)直接に受け渡され、Fund Unit Accountは当座勘定の性格をもつ。参加国は今まで分配を受けたFund Unitの額まで保有する義務があり、受取を拒否できない。しかしそれ以上に保有するのは自由である。

金との関係……Fund Unitの創出、分配、使用いずれも直接に金と結びついていない。しかし加盟国はFund Unit Accountに参加すると同時に自国通貨に対しIMF平価で金と交換する義務を引き受ける。またFund Unit Accountに拠出した自国通貨に対しては金価値保証をつける。