

資料

国際流動性問題に関するローザ案について

ローザ前財務次官は最近その新著「世界経済のための通貨改革(Monetary Reform for the World Economy)」(Harper & Row, 1965)において国際通貨改革についての新構想を発表した。これは同氏が個人の資格で発表した私案にすぎないが、同氏は最近まで金融担当財務次官を努め、国際通貨問題については理論上も実務上も米国の第一人者と目されており、現在もシロン委員会(国際通貨問題に関する財務長官の諮問機関)の有力メンバーであることなどから、多分に米当局の意見を反映するものとして内外に注目されている。

新構想(以下ローザ案という)を展開するにあたって、ローザはまず現行の国際金融制度を再検討した後、次のような結論を導き出している。

イ. 主要国の通貨交換性が回復した今日では、経済情勢の発展に応じて国際金融制度を漸進的に改革してゆく必要が認められる。

ロ. しかしながら、現行制度は過去20年にわたって効率的に機能してきた合理的で便利な制度であり、信用の維持にも貢献しているので、その拡充強化が改革と並行して、あるいはむしろ改革の前提として、進めらるべきである。

ハ. とくに、米国の金融、経済力を背景に従来ドルが果たしてきた役割、ことに取引通貨(vehicle currency)としての役割は、今後とも変える必要がなく、また準備通貨としてのドルの役割も少なくとも現状程度には維持される必要がある。

ニ. 改革の方向は、準備資産の創出を国際的多角管理の下におくことであるが、この場合準備資産創出に参加する国は、従来準備通貨国のみが負っていた責任と義務(たとえば自国通貨の金兌換義務)を分担すべきこと、当然である。

ホ. なお、米国をはじめ各国が国際収支均衡の節度に従うことが国際金融協力発展の大前提であ

る。

以下は本書に示されたローザの主張の概要である。

1. 国際金融制度の現状

(1) 国際金融秩序

ローザはまず国際金融制度の本質は、整備された体系ではなく協定、合意、慣習など複雑な要素から成ると指摘する。この制度の頂点にはIMF協定があり、さらに多角のおよび双務的国際取決め、各国による通貨・為替規制、取引当事者間の慣行などがこれに含まれる。

このような広い意味での約束(Commitment)の集合が国際金融制度として国際取引をささえているわけであるが、ローザによればこの制度の支柱となっているものは国家の主権にほかならない。たとえばIMF協定が制度の頂点にあるといっても、IMFにはたいして強制力はなく、IMFの円滑な運営を保障しているものは各主権国家の自主的国際協力である(もとよりそうは言っても各国が主権に基づいて完全な自由な行動をとってよいわけではなく、IMFの各加盟国は為替レートの設定、維持などについてIMF協定に従わなければならない)。1958年主要国通貨が交換性を回復して以来、世界経済の事情はかなり変化し、取引の態様も進化した。これに即応して国際金融制度も徐々に新展開を示してきたが、今後の発展の方向を決定するものもまた主権国家の国際協力である。国際通貨改革に臨む態度として、ローザがこのようにまず国家の主権尊重を第一の条件として打ち出していることは注目される。

ところで、このように国際通貨改革において国家主権の問題を重視する理由は、国際通貨制度の運用が主権国家の管理する通貨にかかっているか

らである。ローザによれば国際取引の決済手段たる通貨には次の3段階がある。①自国内での取引決済に用いられる国民通貨(National currency)、②国際的決済に用いられる取引通貨(vehicle currency)および③各国金融当局が保有する準備資産、(金、準備通貨およびIMFゴールド・トランシュ)。国際金融秩序が維持されるためには、これら3者がすべて円滑に機能することが前提条件となる。

しからは国民通貨が国際金融制度面で円滑に機能を発揮する条件は何であろうか。それはその通貨が他の国民通貨、取引通貨あるいは準備資産と相互交換性を維持することである。IMF体制(固定平価制度)の下で交換性を維持するためには、各加盟国が国際収支上大幅の赤字を続けることはできない。したがって、「各国が国際収支上の節度を守ること」これがローザのあげる国際金融秩序維持のための第一の条件である。

次に取引通貨が機能を発揮する条件は何か。取引通貨はその便利さのゆえに国際取引決済に用いられるものであるから、広く知られ一般に受け取られる通貨でなければならない。貿易の拡大にともしない取引通貨の需要は増大するので、取引通貨は貿易の伸長を阻害しない程度に潤沢に供給されなければならない。この「取引通貨の供給が適正に維持されること」がローザのあげる国際金融秩序維持の条件の第二である。

準備資産としては伝統的に金が利用されてきたが、金のみでは不足なので準備通貨も用いられるようになった。最近ではさらにIMFのゴールド・トランシュもこれに含まれる。準備通貨の条件としては、短期運用および短期借入がともに可能で、しかも資本市場の裏付けがあり、また金(もしくは金と同等のもの)に交換できることが必要である。準備通貨は他の準備資産と同様、金融当局が対外準備の価値を保持するために保有する

ものであり、また国際収支の不均衡を是正するための調整過程を乗り切るためのものである。したがって準備通貨の供給はその価値に不安をもたらすほど多量であってはならないし、反面また円滑な調整過程を許さぬほど少量であってはいけない。すなわち、「準備通貨はアクセプタビリティを失うほど増発されないこと」、また「各国に急激な調整を強いるほど不足しないこと」も国際金融秩序維持には欠くことができない条件である。以上の四つの条件が満たされてはじめて国際金融秩序が保たれるとローザは主張する。

(2) ドルの役割

以上のような国際金融制度の中に占めるドルの役割が著しく大きいことはいままでもない。取引通貨および準備通貨として用いられているのは現在までのところでは主としてドルである。これはドルが前述の取引通貨の要件および準備通貨の要件を満たす数少ない通貨の一つであるばかりでなく、ブレトンウッズ体制の初期から交換性を維持しており、また米国の強大な経済力に裏付けられて他の通貨とは比較にならない安定した購買力を維持してきたという実績に基づくものでもある。

(3) 現行国際金融制度の評価

IMFを頂点とする現行の国際金融制度は過去20年間、効率的に機能してきた。なるほど、1958年の主要国通貨交換性回復以来、ポンドおよびドルの両キイ・カレンシーに不安が起り、他方欧州諸国のインフレ傾向がドル流入により助長されたことなど、新しい問題が出てきたことはローザも認めている。しかしながらローザは現制度が世界経済の発展を可能ならしめたことからみて、現行制度の持つプラス面はマイナス面をはるかに上回っていると強調する。さらに注目すべきことは、主要国の交換性回復後の新事態に即応してこの数年間国際金融上大きな進歩が見られたことであって、これは現行制度の弾力性を示すものであ

(注) ことに従来は準備通貨国(主として米国)のみが負ってきた責任と負担を他の主要国が分担する傾向が生じてきたこと(①中央銀行保有のドル残高増大②対米債務期限前返済③ローザ・ポンド取得④金プール協定締結⑤国際決済銀行の活動活性化⑥OECDのWP-3の多角的監視⑦一般借入協定(GAB)成立など)が、今後の方向を示すものとして特筆されている。

るとする(註)。

このような認識に立ってみれば現在の国際通貨制度には至急に改革を必要とする問題はない。たとえば現在、国際流動性が全般に不足しているとはいえない。しかしながら、問題が全くないわけでもない。前述のように国民通貨についてはその国の通貨当局が国際収支節度を含めた政策目標に従って、その量を決定する。取引通貨であり、準備通貨でもあるドルについても、米国の国民通貨である以上は同様である(準備通貨も国際収支の節度原則に支配されるという事実こそ、米国民がここ数年高価な代償を払って得た忘れ得ぬ教訓であったとローザは力説する)。しかしながら、準備通貨の創出が一国の通貨当局にまかされているということ、そしてそれが一国の国際収支上に発生する本質的に不安定で偶然的な要素に左右されるという現状では、国際流動性の適量(国際金融秩序維持の条件3.4参照)を保証することはできない。従来このようなシステムに依存しつつ流動性が十分に供給されてきたのは全く僥倖にすぎなかったことは認めなければならない。ここに国際通貨制度改革の必要性が生まれる。世界の経済成長に必要にして十分な量の準備資産を国際的管理の下で創出することがその目的である。

2. 国際通貨制度改革の展望

(1) 国際通貨制度改革の前提

国際通貨制度改革論にはいる前に、ローザはまずその前提条件として現行制度のうち将来も維持されるべき諸要件をあげている。その要点はIMF体制の維持であるが、そのほか①ドルの金平価維持、②World Bankerたる米国の役割の保持、③その前提として取引通貨たるドルの地位の保持などをあげている。ドルの金平価維持はそれがドルおよび現行通貨制度の信用の基盤であることがおもな理由である。また米国が世界の銀行たる役割を果たしうるのはドルの便宜性と自由為替市場の維持という確立された慣習に基づくものであるが、他方この役割を維持することにより米国は利

益と Prestige を保持できるとも述べている。

(2) 従来の諸改革案にみられる目的とその批判

さらにローザは従来から提案されてきた改革案の動機となった目的のいくつかを採りあげ、その批判を通じて自己の基本的な立場を明らかにしている。ローザの分類による改革案の目的(動機)は次のようなものである。

イ. 準備通貨の過大な膨張を阻止すること

準備通貨制度の下では国際流動性の過剰をきたしやすく、準備通貨を保有する国にはインフレ圧力がかかるので、金本位制への復帰または複数国家による準備資産の総量管理を行なうことによってこれをチェックするというものである。「国際流動性創造における一国(米国)の独占的地位を終わらせ流動性創出に関する権利義務を分散させよう」というその根本思想は、その限りでは健全である。

ロ. 流動性創造の能力を増大すること

流動性不足、資本不足や赤字に悩む国々の要望であって、金価格引上げ、多数通貨本位、IMFの信用供与力増大などがそのねらいであるが、反面これを大規模に実施すれば慢性インフレを助長する危険がある。

ハ. 準備通貨国の負担を軽減すること

ドルとポンドは取引通貨、準備通貨として用いられるため、米国、英国の準備はそれぞれの国内経済情勢と無関係に(たとえば国際政治不安などの原因により)増減することが多い。しかし、だからといって急激な調整措置をとることは準備通貨国にとっても犠牲が多いし、また米英両国の世界経済に占める比重からみれば世界全体にとっても望ましいことではない。したがって、何らかの方法でドル・ポンド残高の一部を固定化しようという試みである。方法としては国民通貨の準備資産としての利用をやめる案、海外金融当局の保有する準備資産中の金と準備通貨との割合を定めて一定率以上の金選好を防止する案、黒字国が準備として保有するドル・ポンド残高を15~20年ごとに長期借款に切り換える案、米英両国がドル・ポ

ンド残高と交換に国債(金約款を付することも考えられる)を発行する案など色々あり、一部は小規模ながら実施されている(たとえば、いわゆるローザ・ボンド発行)。しかしながら、これらの案の中にはかえって準備通貨の信認を傷つけ混乱を起こす可能性を含んだものもある。

二. 黒字国に過剰準備を放出させること

国際収支の黒字を続ける国にその準備資産(金、ドル)の一部をIMFその他の中央プールに移管させ、反面、これに基づく対IMF請求権には金約款をつける案や、非準備通貨国である黒字国が自国通貨をIMFに貸付けまたは預金する案などがある。これらの案には実施上種々の問題がある。したがってローザとしては後述のように第二線準備資産を創出し黒字国に保有させることを推奨している。

ホ. 自動的な国際流動性創出メカニズムを設立すること

毎年あらかじめ定められた量または率の新準備資産創出を自動的に行なう案であるが、弾力性が欠くという理由でローザは反対する。

ヘ. 準備資産の創出を国際的に管理すること

準備資産の創出を機械的に行なう(イ)の案には反対であるが、また準備資産中の主要部分を占める準備通貨の創出を1国にゆだねることに不安を感じる諸国の立場にもっともな理由があるので、ローザは結局は準備資産の創出を国際的な管理の下におくのが最も妥当であろうと結論する。

しからば、このような結論はドルの機能にどのような変革をもたらすであろうか。前述のようにドルは準備通貨であると同時に国民通貨であり、また取引通貨でもある。このうち国民通貨の部分については、米国の通貨当局が主権に基づいてその総量を管理することに問題はない。取引通貨としての部分は取引需要に応じ私的金融機関が供給するが、金融機関相互間に自由競争が確保されていけば量が不足することはない。問題はその量が過剰にならないよう当局が規制する必要があるということである。

準備通貨部分について国際管理をすることは責任の分散(diversification of responsibility)という意味で最も好ましい。もっとも現行制度の下では米国が準備通貨の創出を全く恣意的に行ないうるという主張は誤まっている。各国はその保有するドル残高を自由に管理できるのであり、したがって米国としては黒字国の注文に耳を傾けざるを得ない。しかしながら現状が国際社会にとっても米国にとっても望ましくないと考えられる理由は、国際的な影響を無視して保有ドルを金に兌換する特定国の意見が不当に大きく国際社会でとりあげられることになるからであるとローザは指摘する。妥当な国際的合意は、各国の意見がそれぞれの分に応じて適切に代表されてこそ初めて期待できる。その手段としてはIMFの8条コンサルテーションやOECDの第3作業部会による多角的監視によるのが最も望ましい。

(3) 国際通貨制度改革の提案

イ. 改革案の目的

ローザは前にも述べたように、現行国際金融制度が現在においては少なくとも最少限の要請は満たしていることを認め、またその発展の可能性にも期待しうる点が大きいとしている。それにもかかわらず、通貨改革案を発表するのはなぜか。ローザによれば、すでに多くの提案がなされこれについての研究も進んでいる準備資産創出のメカニズムに新たな一つのメカニズムを加えることが目的なのではなく、むしろ次のような認識を明らかにしたいがためにほかならない。準備資産の創出は国際的な重大事であるが故に、その規模やタイミングを決めるに当たってはすべての国に発言権を認むべきであるという主張に一理があるならば、そのような発言に参加する以上は準備資産創出に伴う負担を分担するのも当然であるという主張もまた認めらるべきである。

ロ. 改革の前提条件

ローザは上に述べてきたところを取りまとめて通貨改革の条件を次のように示している。

(イ) 新準備資産はいかなる通貨とも相互に交換可

能であること。

(ロ) 新準備資産は直接金兌換性を有するか、または金と同等のものであるべきこと。

(リ) 新準備資産は固定平価の維持に役立つべきこと。

(ル) 新準備資産は国際収支節度の維持強化に資するものであるべきこと。

(レ) 新準備資産の保有と利用について、各主権国家の自由撰択が認められること。また各国の自国通貨管理についての主権を侵害しないこと。

(ロ) IMFの活動と両立すべきこと。さらに新準備資産はIMFと加盟国との間の決済に利用できることが望ましい。

(ト) 新準備資産は取引通貨や準備通貨の機能を阻害し、また既存の準備通貨や信用機構への不信を起させないものであること。

(チ) 新たな信用供与手段が創設される場合には、その条件は新準備資産創出の条件と同様である。

(ニ) 新準備資産や新信用供与手段は既存の国際金融制度の信用を揺がすことのないよう、経験的に樹立された支払制度を大幅に変えたり、その継続性を失わせたりしてはならないこと。

ハ. 改革案の具体的メカニズム

(準備資産の創出)

新準備資産創出メカニズムの骨子は次のとおり。

① IMFに基金単位勘定(Fund Unit Account, FUA)という特別勘定を創設する。②参加国は自国通貨をFUAに預金して相当額の基金単位(Fund Unit, FU)を獲得する。③FUはIMFにおける当座預金でこれが新準備資産として利用される。

創出の場所、参加国とその比重、準備の配分方法、参加国の義務、FUの本質とその利用方法、

FU創出の決定手続等は以下のとおり。

(イ) 創出の場所

創出の場所はIMFとする。これは新準備資産創出の責任をできるだけ多くの国家に分担せしめる趣旨にも合致するが、より基本的には過去20年間に築かれたIMFの信用を利用するのが適当だからである。

具体的にはIMFの中に既存の営業部門とは別箇の発券部門(issuing department)を設け、ここにFUAを置く。

(ロ) 参加国とその比重

参加国とその比重を決めるにあたっては、各国の主権が尊重される。以下に述べるように参加には資格要件があるが、これは、ローザによれば、健全な経済政策を行なっている国にとっては決して困難な条件ではない。したがって参加資格を得るのも得ないのもそれぞれ当該国いかににかかっている(self-qualifyingの原則)。また参加資格のある国が現実に参加するか否か、割り当てられた枠内でどの程度まで参加するかはいわゆるクレジット・リミットとの関係もあり問題となるが、これも参加資格のある国が自ら決定する(self-enforcingの原則)。これがローザ案の特色である。

A. 参加資格

自国通貨が準備として利用された^(注1)実績がある^(注2)国は、後に述べるような義務を引き受けることを条件に参加を認められる。

B. 割当額の比率決定

割当額の比率は各通貨が準備として利用された割合によるのが妥当であると述べられている。なおこの考え方については、米国の比重が著しく大きくなるし、また米英のような準備通貨の場合には国際収支の赤字の場合(外国の保有するドル・ポンド残高の増大)も、黒字の場合(I

(注1) 「準備として利用される」とは準備資産として保有され、またはIMFよりの引出に用いられたことをいう。なお金を対価とする取引(IMFの金売却により調達された通貨や準備通貨国が金を買入れたため増大した海外準備通貨残高)はここにいう利用額とはならない。

(注2) 実質的な利用の実績に限るため、過去5年以内に利用された額が同期間におけるIMFよりの総引出額の1%以上というような制限をつける必要があることも付言されている。

MFよりの引出通貨として利用増大)にも準備として利用度がふえたことになるので不都合であるという批判もある。

C. 参加の決定

割当を受けた国が準備資産創出に参加するかどうか、参加するにしても枠一杯の自国通貨抛出を行なうかどうかは当該参加国が決める。参加国は後述のように抛出額相当までFUを受け取ることを義務づけられるので、この規定は債権国が自らクレジット・リミットを設定することを認めることにもなる。

枠一杯の抛出を拒否した国があって、割当枠全額の消化ができない場合には、未消化分を残りの参加国間に再配分する。

(イ) 準備の配分方法

参加国は自己の通貨抛出分相当額のFUを取得する。

(ロ) 参加国の義務

A. 参加国はFUAに抛出した自国通貨の金価値を保証する。

B. 自国抛出額と同額のFUを受け取り保有する義務を負う。

C. 自国通貨と金との間に平価による相互交換性を与える。これは通貨価値維持のためのディシプリンとして働くもので、ローザはこの条件が容れられなければ米国がこのような機構に参加する意味がないと主張している。

D. 抛出額に年約3%(定期的に検討し利率変更)の利息をIMFに支払う。なおIMF側はFU保有国に利息を支払わない。これは参加国が自国通貨と引換えに金と同様の資産を入手した対価ともいえるべきものである。

(ハ) FUの本質とその利用方法

FUは多数国通貨によって裏付けられた複合準備資産であるから中央銀行間の決済には利用できるが、為替市場における操作には利用できない。

FUの価値を維持するためIMFは参加国が抛出した通貨を維持するが、これらの通貨には前述のように金価値保証がついており、また参加国に

は一定限度までのFU受取義務があるので、FUは金と同様通貨当局が安心して保有できる準備資産となる。

なお、このようにしてせっかく準備資産を創っても、これが活用されないで退蔵されれば事実上意味がないので、黒字国に対する国際収支のディシプリンを働かすため、多角的監視制度を活用し、場合によっては準備を過大に蓄積する国に対してはこの制度への参加資格を制限することも考慮されている。

FUの利用は次のようになる。

A. FUはIMF加盟国によって準備資産として保有される(金、外貨準備などととも、公的保有準備の中に計上される)。

B. 加盟国相互間および加盟国とIMFとの決済に利用される。この利用は公的決済に限られる。

C. 為替市場で介入通貨としては用いられない。

D. いかなる加盟国の通貨にも(当該国中央銀行を通じて)交換できる。また参加国の通貨に交換した後、これを金に兌換することも可能である。

(ニ) 準備資産創出の決定手続

準備資産の創出量および時期を決定する手続は従来から米英と欧州諸国との間で最も議論の存するところである。根本的にはIMF加盟国のすべてが現行の議決権を持って参加し多数決で決めようというIMF中心主義と、創出に参加する抛出国のみが決定を行なうグループ主義(この中には、裁決の方法について、全会一致をとるものと多数決を認めるものがある)との対立であるが、ローザ案ではこの両者を次のように折衷している。

まず抛出国の全部と非抛出国の若干を含むIMF総務の委員会で作出量と時機について総務会への勧告案が作成される。この委員会での投票権は3分の1を非抛出国に与え、3分の2を抛出国が抛出額に比例して配分する。

この勧告案はIMF年次総会で全総務の投票権

の3分の2の多数で可決された時、成立する。

なお、FUAの通常の運営はIMF事務当局にゆだねられる。

(第二線準備の創出)

ローザは上のような流動性の高い新準備資産と並んで、より流動性の低い長期資産を創出してこれを黒字国に保有させ、長期の構造的調整期を乗り切らねばならぬ一部の先進国(英国のほか、日本およびカナダについて付言している)に貸付けを行なうことを提案している。これは後進国と異なり先進国には援助や投資のための国際的機関がないこと、またこれらの先進国が急激な調整手段をとれば世界貿易に大きな悪影響を及ぼす懸念があること、などがその理由となっている。方法としては、いわゆるローザ・ボンドの発行やMCAなども考えられるが、最も手近なのは先進黒字国よりの長期貸付である。この貸付資産に金約款を付するならば中央銀行の第二線準備として保有されることも考えられるが、その前提としては貸付国の国際収支が悪化した時、これが他の黒字国によって肩代りされるような取決めが先進国間に必要であろう。なお実施の時期としては一応英国の対IMF債務弁済期を予想している。

(現行制度の拡充強化)

前述したように、ローザはさしあたって改革必要ではなく、したがってその実施にあたっては慎重な長期間の準備をすることが望ましい。しかしながら改革の準備に着手するのは早いほどよく、まず手初めに現行制度の拡充強化を行なうべきであると主張し次のような具体策を示している。もとより、これらの対策は米国の国際収支が均衡を維持し^(注)ドル不安が消滅することが前提となっている。

(イ) 国際流動性を増加するため、多角的監視の下でドルを流出させる。

(ロ) スワップを拡大し主要国と通貨の持合いをする(FUと異なり相手国との双務取決めのできる点が利点でもあり、欠点でもある。欠点とはその金額を決定するのに国際的視野がかける惧れがあることである)。

(ハ) IMFの貸付政策変更(IMF理事会決定)によるゴールド・トランシュの拡大

(ニ) IMFのクォータ増額の際、金の払込みに代えて金証券(一覽払)の利用を認める。(イ)の方法とFUとを比べてみれば、(ハ)はIMFの理事会決定で、(ニ)は現行協定の解釈または小さな改訂で実施できるという便利があるが、FUの場合のように国際流動性の総量についての明確な国際的な意思決定を欠く点が劣っている。FU創出に関する国際的意決定は一方では流動性不足の不安を解消し、他方、参加国の責任観念を喚起するに役立つ)。

(ホ) IMFによる預金の受入れ(これはIMFの資力を強化した預入国もIMFに対する請求権を取得するもので、FUの準備段階としてもよい案である。ただし、FUに比較すれば預託国が責任を負う度合いの低い点が劣っている)。

ローザは最後に以上の諸提案が国家主権の維持、信用の強化、市場の機能発揮などの諸目的に合致することを再説し、通貨改革と国際協力とについてのヴィクセルの言葉を引用して結びとしている。

「通貨改革を合理的に達成することは最も重要な経済問題の一つである。それが実現するか、否かが恒常的にかつ完全な国際協力に依存しているという事実は、わたくしにとってまことに喜ばしいことである。というのは、そのことが国際平和の維持と強化に役立つ安全弁をまた一つ加えることになるからである。」

(注) ローザは民間ドル短期債務の増大は貿易取引増大による取引通貨の需要増を映するもので自然の勢いであるから心配する必要はなく、ベルンシュタイン方式で国際収支が均衡すればドルの信認は取り戻せると主張している。