



## 通貨同盟と IMF 融資のための枠組み

[シヨン・ヘイガン](#) [ヒュー・ブレダン](#) キャンプ



IMF は新たなガイドラインを承認し、調整プログラムを実行する通貨同盟加盟国への支援を進める上で大きな一歩を踏んだ (写真: IMF)

通貨同盟は単一通貨を共有する国々のことだが、こうした通貨同盟に加盟する国々にとって、様々な利点がある。企業は貿易や国境を超えた投資を行いやすくなる。加盟国が為替リスクに直面することなくアクセスできる市場が拡大する。状況によっては、通貨同盟は外生ショックに見舞われた加盟国を支援することも可能である。

しかし、通貨同盟加盟には代償もある。加盟国は金融政策を自律的に行う力を放棄するが、この結果、ショックに対する調整が複雑になりかねない。同時に、通貨同盟制度もそれ自体に対する制約に直面する。通貨同盟は加盟国全体の利益のために尽くす責任があるため、金融政策など通貨同盟全体に影響が及ぶ政策変更は、ある加盟国単独のニーズではなく、加盟国全体のニーズに即して進められなければならないのだ。

新しい政策ペーパーの「[通貨同盟におけるプログラム設計](#)」において、私たちは通貨同盟に加盟している国々の経済調整を支援したIMFの経験を紹介した。加えて、これは初めてのことだが、こうした支援がどのように設計され、管理されるべきかについてもガイドラインを提示している。この提言においては、「いつ」「どのように」通貨同盟レベルの制度から政策行動面での支援をIMFが求めるのかが明示されている。これは、IMFに新たな権限を与えるものではなく、むしろ単純に、権限をどのように実際に行使すべきなのかについて、より明瞭な形で言語化している。

### ガイドラインが必要な理由

現在、世界には中部アフリカ経済通貨共同体、東カリブ通貨同盟、欧州経済通貨同盟と西アフリカ経済通貨同盟の4つの通貨同盟がある。これら4つに共通して、金融政策と、程度は異なるものの、為替レートと金融セクターの政策が通貨同盟を担う機関に委ねられている。

通貨同盟はグローバルな金融環境の構成要素で長らくあり続けてきた。現在、世界経済の15%超を占めるようになってきている。しかし、ガイドラインが設定されておらず、過去のプログラムを通じたIMFによる通貨同盟への関与は、その場その場の対応になった感があった。調整プログラムが今後どのように設計されるべきなのかを明示することで、さらに強固なプログラムと公平性の高い対応が促進されるようになればと思っている。

通貨同盟は時間が経過するにつれて変化する。こうした変化には、どの政策が通貨同盟を担う機関の責任となるのか、どの政策が各国の政府当局が対応する領域に留まるのか、という側面に関するものも含まれる。IMFが支援するプログラムは、通貨同盟レベルで重要なアクションがIMFのプログラムに取り入れられるべき時がいつで、こうしたアクションがどのようにプログラムに取り入れられるべきなのかについての明確性が高まると、より堅固なものになるだろう。これは、こうしたプログラムが効果的に国々の問題解決を支援できるようにするためだ。

通貨同盟の性質は変化するため、時間が経つにつれ、加盟国のプログラムを支援するために通貨同盟レベルで機関が実施するように依頼される行動の性質は、変わりうる。例えば、ユーロ圏では、2014年に銀行業を監督する役割が単一監督メカニズム(SSM)に委ねられることになった。この変更は、つまり、ギリシャやアイルランド、ポルトガルやキプロスに対する初期のプログラムの下で必要だった金融セクターに対する重要な監督が各国政府当局の管理下で行われなくなることを意味した。銀行業に関連した施策が同様に不可欠だと判断された場合、今後のプログラムにはSSMによるアクションが取り入れられることになる。

アフリカの通貨同盟のひとつに加盟する国々と最近行われた一連のプログラムにおける金融政策など、[通貨同盟全体](#)での政策設定が適切だろう時を正確に示す上でもこのガイダンスは有用である。これまでの経験から、本当に例外的な場合にこれは限られることがわかっている。というのも、過去の通貨同盟プログラムでは、通貨同盟レベルでのアクションが求められた時のほぼ全てにおいて、こうしたアクションは、例えば銀行の解散などその影響がプログラム対象国のみに限られる施策の形をとったからだ。

新しいガイドラインは、また、通貨同盟加盟国対象のプログラムにおいて、通貨同盟に非加盟の国々を対象としたプログラムと定性的に同様の保証を政策意図に関して得られるように IMF が目指すことを意味している。加盟国のプログラムを支援するために、通貨同盟レベルでの政策アクションが必要な時はいつでも、どのように必要になるのかがより明確に期待できると、異なる通貨同盟間の公平性と一貫性を保つ上で、有益である。

### アクションが必要となる時

通貨同盟の加盟国が IMF の融資支援を求めると、IMF は下記に箇条書きした場合に通貨同盟からの「政策保証」を求める。「政策保証」とは、プログラムを無事に完了させるために不可欠だとみなされる具体的な施策を実行すると任意に誓約することである。

- **国家レベルでの政策が不十分な場合**  
前提は、可能な限り、加盟国の政府当局が制御できる政策に基づいてプログラム設計を行うべきだということである。これが不可能な場合に限って、関連する通貨同盟制度の機関に補完する施策を求める。そのような場合とは、とりわけ、通貨同盟レベルに政策の必要不可欠な側面が委ねられているケースである。
- **プログラムの成功にアクションが不可欠な場合**  
加盟国自身が制御している政策と条件は同じである。プログラムの成功に施策が不可欠だと見なされなければならない。つまり、もし、ある施策が実行されなければ、プログラムの目的が危機にさらされる場合である。
- **アクションが機関の役割と法的な枠組みと一貫している場合**  
加盟国それぞれの機関と同じように、IMF は通貨同盟を担う機関に対しても、機関に委ねられた役割や法的な枠組みと一致しない場合に、IMF はこうした機関にアクションの実行や約束を依頼しない。

### アクションを求める方法

政策保証が提供する価値は、政策保証の設定のされ方と伝達方法に大きく左右される。私たちのガイダンスでは、この点に関して、2つの主な条件が示されている。

- **透明性**  
政策保証は、明確に、具体的で、モニタリングが可能な形で示されるべきで、必要な場合には時限設定も行われるべきだ。これによって、約束されるアクションについて明確性が担保されるし、やがては、こうしたアクションが思い描かれた通りに実行されたかもはっきりとする。
- **伝達方法**  
関連する機関は、書面で政策保証を提示すべきで、これは IMF への書簡か、公式声明の形をとりうる。この点では、機関ごとに好み異なる可能性があること認識されている。私たちの現行の方針に基づき、政策保証が機密情報として扱われるのは、アクションを公表すると市場を破壊するような動きを刺激してしまう場合など、ごく一部の状況においてのみだ。

IMF 理事会が2月に承認した新しいガイドラインは、調整プログラムを実行する通貨同盟加盟国に対して IMF がどのように支援するかについて、透明性を高める上で大きな一歩となった。このガイドラインの設定は、IMF が過去に通貨同盟を対象に行ってきた取り組みを踏まえた自然な展開であり、私たちが融資を行う上での判断がよりしっかりと、また、公正に行われることを保証するだろう。また、同時に、国レベル、また、通貨同盟レベルでの状況を考慮し、通貨同盟を担う諸機関の独立性を守ることも担保するだろう。

\*\*\*\*\*



ショーン・ヘイガンは IMF の法律顧問兼法律局長。以前には、ニューヨークと東京で弁護士として勤務。IMF のマネジメントや理事会、加盟国に対し、IMF が持つ規制や助言、融資に関する機能を含めて、IMF 業務のあらゆる法的側面に関して助言を行っている。IMF の法に関して、また、債務の支払不能と再編を中心に金融危機の防止と解決に関する一連の法的問題について、数多く執筆してきた。



ヒュー・ブレダンキャンブは IMF の戦略政策審査局副局長。1988 年に IMF での勤務を開始。それ以前にはイギリスの大蔵省に勤務。西欧や旧ソビエト連邦、アジアやアフリカの国々を担当してきた。ガーナのミッションチーフも経験。2004 年から 2007 年には、トルコで IMF の駐在代表を務めた。