

国際機関と資本移動自由化（上）

神 沢 正 典

はじめに

新古典派エコノミストで貿易自由化のチャンピオンであるバグワティ（Bhagwati, Jagdish）コロンビア大学教授を「左翼のヒーロー」にした論文「資本の神話」において、氏は「ウォール街—財務省」複合体を唱えた¹⁾。氏の論理は明快である。すなわち、資本移動が完全に自由化された社会は今後も必要であり、限りなく望ましいものだという「神話」があるが、この神話には説得力がない。自由な資本移動のもとでの短期借入れが大きな経済問題を生む可能性があり、実際にそうした事態が起こってきたという事実から明らかである。にもかかわらず世界はなぜ資本移動の自由化という方向に向かっているのか。その答えは、イデオロギーと利害である。イデオロギーは市場の論理であり、利害とは米国金融界の資本移動自由化による利益である。米国金融界は、財務省、国務省、IMF、世界銀行との間で強力なネットワーク（＝「ウォール街—財務省」複合体）を築いている、と。

バグワティの問題提起を受けてウェイド＝ベネロソ（Wade, Robert and Frank Veneroso）は、「ウォール街—財務省—IMF」複合体を唱えた²⁾。バグワティのいう「ウォール街—財務省」複合体は、資本管理を撤廃し、完全な資本移動自由化を加盟国が採用するのを求めるIMFの協定改正の過程を後押ししてきた。この拡大された「ウォール街—財務省—IMF」複合体は、次に、1996-7年にかけて合意に達したWTOの金融サービス自由化交渉を進展させる役割を果たした。多くの途上国はWTOの金融

サービス自由化への動きに反対したが、1997年12月12日に70カ国以上の国が、銀行、保険および証券市場を外国企業に開放する合意に調印した。その間にOECDは、多数国間投資協定（MAI）の協議を急速に推し進めた。MAIは、すべての直接投資規制を自由化し、調印国に外国人投資家に対する内国民待遇を与えることを求めている。これは、途上国の政策の多くを排除するものである。こうした出来事—IMF協定改正、WTOの金融サービス合意、OECDのMAI—は、世界のどこでも容易に進出したり退出したりできる資本移動の世界的規模の体制を構築するための、先進国の政府と企業によって支援された国際機関からの「ピック・プッシュ」の表現である³⁾。

バグワティやウェイド＝ベネロソの問題にする国際機関ばかりでなく、世界銀行、BISも「資本移動自由化連合」の一員である。そこで、本稿では、資本移動自由化を求める「資本の構造的権力」を支える国際機関の政策と行動を論じたい。

I OECDと資本移動自由化

1. 資本移動自由化規約

OECDは、マーシャル援助受入機関であったOEECを改組して1961年に設立された。OEECがアメリカとカナダを加えてOECDに発展した背景には、当時の世界経済の構造変化があった。第一に、1958年に以前から加盟国の間で行われていた欧州自由貿易地域の設立に関する計画が失敗し、一部の国だけによるEECが関税同盟

として発足したことである。第二に、同じく1958年末に欧州主要国通貨の非居住者に対する交換性が回復されたことである。第三に、南北問題が東西問題と並んで国際的課題になり、発展途上国に対する経済援助が先進国の共通の課題となったことである。EECの発足は、アメリカの対欧州貿易を阻害する恐れがあった。アメリカとしては、関税同盟に対抗するために、域外国に対する市場開放を求める装置を必要とした。欧州主要国通貨の交換性回復は、それまでのドル不足からドル過剰への転換点であり、欧州諸国が経済復興を遂げアメリカに対抗する経済勢力に転化したことを示した。南北問題の登場は、もはやアメリカだけが途上国援助に関わることを不可能にし、欧州諸国に援助の分担を求めなければならなくなった。このような状況の中で、アメリカは欧州諸国市場を確保するために、自ら参加することでOECDを組織したのである⁴⁾。

OECDは設立と同時に資本移動自由化に関わった。OECD協定第2条(d)は、「加盟国は、財とサービスの交換および経常的支払に対する障害を軽減し又は除去し、かつ、資本移動の自由化を維持拡大するための努力を、個々にあるいは共同して続けることに同意する」と宣言した。資本移動の自由化は、「国際貿易を促進し、成長の刺激として技能と技術の移転を伴う直接投資を許し、海外市場へのアクセスを与えることによって企業と個人により大きい金融投資機会を提供する」⁵⁾ものと期待された。OECDの前身であるOEECは1951年に経常貿易外取引に関する自由化規約を採択していた。加盟国は貿易外取引の支払い制限を廃止することを誓っていた。この規約は、OECDにも引き継がれた。同時に、資本移動自由化規約も1961年に採択された。資本自由化規約の制定は、1914年以前に実践されていた自由な資本移動という古典的理念への復帰と見なされた⁶⁾。2つの規約は、拘束力のある国際協定を意味する「OECD諸国の決定」であった。

戦後初期には、資本移動の問題は自由化では

なく管理に主眼が置かれてきた。それは、資本移動の自由化が為替相場の安定とマクロ経済の安定にとって障害になると考えられたからであった。しかし戦後復興の過程で深刻なドル不足を経験して、ヨーロッパ諸国はアメリカからのドルの供給に依存せざるを得なかった。そこで、平価調整のみでは解決し得ない貯蓄と投資の不均衡を解決する手段として資本移動の果たす役割について注目が寄せられるようになった。アメリカによるドル供給はマーシャル援助の形をとった。さらに、アメリカ企業による直接投資もドル供給の役割を果たした。アメリカの対欧州直接投資の拡大につれて、「資本移動の自由化」が世界市場自由化の概念の中に組み込まれることになった⁷⁾。OECDが設立当初から資本移動の自由化を謳ったのはこのような背景に基づいている。

アメリカは1960年代にもOECD加盟国に自由化を迫る。自国の国際収支赤字対策として資本流出規制を賦課しながらも、他国に自由化要求することは、疑いもなくアメリカ金融機関とアメリカ多国籍企業が自由化の利益の一部を摘み取るであろうことを期待していたからである⁸⁾。

資本移動自由化規約は、「効果的な経済協力のために必要な限度まで、相互に、資本移動に関する制限を漸進的に撤廃する」(規約第一条)という約束であった。しかし、資本移動自由化規約における自由化項目は、経常貿易外取引の場合ほど網羅的ではなく、加盟国にとって比較的自由化の可能な項目に限定されていた。しかし加盟国の国際収支と外貨準備の状態が改善するにつれて、自由化すべき項目を漸次追加する必要が生じた。そこで、1964年7月に資本移動自由化規約は改定された。改訂の要点は、第一に、自由化義務を1年未満の短期金融取引、5年を超える長期輸出入クレジットなどを除くほとんどすべての資本取引分野に拡大した。第二に、改訂前コードは自由化義務項目(28項目)と自由化努力項目(6項目)とに区分していたが、改訂コードは全項目(52項目)について自由化義務を課したうえ、これを自由化義務の強

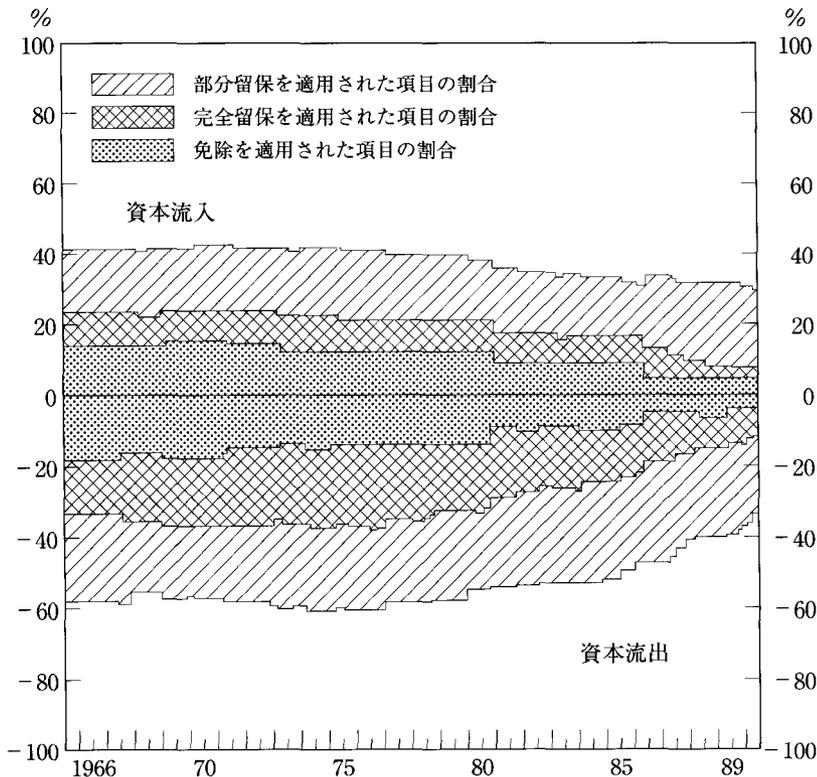
いA表(37項目)と自由化義務の比較的弱いB表(15項目)に区分し、B表については、自由化した場合も、後日留保をとりつけることができるようにした。第三に、直接投資も自由化の対象になったことである⁹⁾。

しかし自由化という方向は明確であったが、自由化のタイムリミットは決められておらず、約束の範囲も多くの点で制限されていた¹⁰⁾。第一に、自由化の対象は長期資本取引だけで短期資本取引には適用されないこと、第二に、二重為替制度やリーズ・アンド・ラグズあるいは流入資金への準備金要求などは為替制限とは見なされていなかったこと、第三に、約束を守らなくても制裁措置は科せられなかったこと、第四に、自由化に対する留保と免除条項が存在したことである。免除されるのは、「自国の経済お

よび財政金融状態にてらして正当と認められる場合」、「すでに実施し、または維持している自由化措置が、自国に重大な経済上および財政金融上の混乱を生じさせる場合」、「自国の総合国際収支が、危険と認める速度および状況において悪化する場合」であった(資本移動自由化規約第7条)。

そこで、自由化が進展しているかどうかは免除条項が適用されている国あるいは取引の増減から知ることができる。図1は留保と免除条項が適用された項目の推移を示しているが、資本流出に関しては1960年代の終わりから第一次石油ショックにかけて免除項目が増大し、資本流入に関しては1970年代から1980年代にかけて増加した。しかし両者とも1980年代に入って減少している。これは1980年代に資本自由化が進展

図1 OECD資本移動自由化規約の留保と免除の推移



出所) OECD, *Liberalization of Capital Movements and Financial Services in the OECD Area*, 1990, p.64.

したことを示している。

2. 1980年代のEC資本移動自由化指令

1980年代に資本自由化が進展した一つの要因は、その加盟国がOECD加盟国でもあるECの統合の進展であった。OECDの資本自由化目的は、効果的な経済協力にとっての必要であったが、ECのそれは共同市場の適切な機能にとっての必要であった。ECにおける資本移動の自由化は、1960年と1962年の指令によってその内容を定められていたが、財・サービス・人の移動とは異なり、ローマ条約の自由化義務条項は資本移動に対しては直接適用されなかった。このことが、資本移動の自由化が1960年代、1970年代に西ヨーロッパ政府から何等の関心も受けなかった理由の一つであった。

1980年代にドイツやフランスが資本自由化に取り組みはじめた時、EC委員会もこの問題に乗り出した。1987年の単一欧州議定書の枠組みを確立した1985年の『域内市場白書』において、資本移動の自由化は単一市場を創出する目標の一部として強調された。そして、委員会は1992年までに資本移動を自由化するように加盟国政府に求めた。『白書』が完全な資本自由化に高い優先度を置いたのは、金融領域の統一は広大な統一市場設立の不可欠の要因であること、資本移動の自由化は通貨協力をより効率的にする必要条件であることであった¹¹⁾。1985年10月に、西欧政府はEC内でユニット型投資信託とその他の団体投資信託を自由に活動させることを認めた。この決定は、貿易と投資に直接関係する資本移動の管理を撤廃する協定に導いた。1987年10月末に、委員会はEC加盟国に全ての資本移動の自由を認めることを求める指令案を提案した。1988年6月24日にこの指令案は大臣会議で了承され、加盟国は1990年中頃までに資本管理を全廃することを求められた(ギリシア、スペイン、ポルトガル、アイルランドは期限を延長できる)。

単一欧州議定書によってローマ条約第8条Aは改正された。すなわち、「共同体は1992年12

月31日に終わる期間内に域内市場を漸進的に確立するための措置をとる」と市場完成の期限を明記し、第二パラグラフで「域内市場は、財、人、サービスおよび資本の自由移動がこの条約の規定に従って確保されること、内部国境のない地域である」と域内市場を定義した。ここで初めて資本移動の自由が、すでに最初のローマ条約に謳われていた財・人・サービスの自由移動と同等であることが示された¹²⁾。

EC諸国政府が資本移動の自由化を決めたのは、欧州経済統合を達成するという大きな動きの一環であったからである。EC委員会は資本移動の自由化を、経済通貨同盟に向けた動きを加速化する手段と見なした。資本管理の撤廃は、諸国が為替の安定と金融政策の管理を望むなら、加盟国政府に一層緊密な通貨協力を促すことになる。金融自由化を実施することによって、ドイツとイギリスがEMUに対してより積極的になることを期待したのである。

EC統合という理由に加えて、EC委員会および西欧諸国が資本移動自由化を追求したのは、ユーロ市場とアメリカ金融制度の競争的圧力に対する対抗であった。海外からの競争的圧力は、金融部門の競争力を維持するために産業政策が必要であるという理念を生み出した。そのような政策は、海外からの競争に直面して、機動的な金融ビジネスを維持し吸引するための自由化と規制緩和を含んだ。西欧政府は、金融サービスにおける比較優位を創出するばかりでなく、自由な民間資本を引付けるためにも、より競争的な金融市場を構築しようとした。欧州金融改革の目的の一つは、世界経済における欧州の金融力の強化であり、それを通じてドルに比べた欧州通貨の国際的魅力を高めることを望んだのである¹³⁾。

3. OECD規約の改訂

金融市場の国際化と統合化の進展の中で、OECDの2つの規約は1989年に改訂された。銀行・金融サービスの国境を越えた拡大を背景に、それを2つの自由化規約に組み込むための

準備が1984年から始まっていたが、改訂はあらゆる側面の銀行・金融サービスをカバーし、個々の国の規制を監視し、自由化を促すOECDの能力を強化した。

主な改正点は3つある。第一に、カバーされる資本移動の範囲が拡大された。これまで対象外であった短期資本取引が自由化義務に加えられたほか、スワップ、オプション、フューチャーズなど新金融手段、外貨建て預金勘定なども加わった。また、自由化リストAとBの再編が行われた。さらに、これまで資本管理と見なされていなかった二重為替相場制、資本取引課税、リーズ・アンド・ラグズが規約の対象となった¹⁴⁾。

第二に、クロス・ボーダー・サービスが新たに経常貿易外取引自由化規約に設定された。クロス・ボーダー・サービスとは、非居住者のサービス提供者による居住者への供与あるいはその逆を意味する。したがって、非居住者のサービス提供者の支店や子会社を通じて居住者に提供されるもの（あるいはその逆）とは区別される。多くの場合、銀行金融サービスは密接に関連した資本移動とつながっているため、サービス機関の活動に影響を及ぼす手段は資本移動規約の条項によってすでにカバーされていると見なされうる。しかしながら、投資調査や助言といった金融サービスは明らかに資本移動から自立している。資本移動に関連したサービスもあるが、にもかかわらずシンジケート・ローンや債券発行（資本移動）の管理（サービス）は区別されねばならない。このような理由で、たとえばそれが資本移動規約の条項と重なったとしても、サービス取引をカバーするために経常貿易外取引自由化規約に新たな自由化義務を設定することが決められた¹⁵⁾。含まれるサービスは、支払いサービス、銀行投資サービス、決済・清算・管理・預金サービス、資産管理、助言・代理サービスである。

第三に、子会社ではない支店、代理店、その他事務所の設置が経常貿易外取引自由化規約に加えられた。資本移動規約はすでに非居住者企

業がホスト国に活動拠点を設置し、国内の企業と対等に競争する権利に関する条項を持っている。

4. OECDへの加盟と資本自由化

OECDの自由化規約が非加盟国である途上国の自由化を促進するケースは、当該国がOECD加盟申請した時である。加盟希望国は申請書をOECD事務局に提出するが、その後OECD諸規定の受諾をめぐる申請国とOECDの協議とOECD内の審議が行われる。「ここで問題となるのは、OECD会員国に課せられる一般的義務、勧告的義務、自由化義務など義務事項を必ずしもすでに遵守し得ていることが前提となっているのではなく、あくまでもその方向性に向けた準備と、何よりも申請国の経済運営方式がOECDの価値観と理念と一致しているかどうか重視されている」¹⁶⁾。そこで、遅れてOECDに加盟した日本と1990年代に先進国化したメキシコと韓国を取り上げ、加盟交渉と資本自由化の関係を見ておきたい。

【日本】

日本のOECD加盟は1964年であるが、予備交渉は1963年から開始された。OECD事務局側から提示された加盟に必要な諸条件は、第一に、OECDの三大基本目的である経済成長、低開発国援助、貿易の拡大を支持すること、第二に、OECDの手続き規則、行政的規則、その他各種委員会の権限に関する規則を受諾すること、第三に、貿易外取引および資本取引の自由化について、OECD側と合意に達することであった。第一、第二の条件については問題はなかったため、予備交渉の重点は第三の問題に絞られた。資本自由化規約を受諾するにあたって、かなり多くの留保を付すことが認められたが、こうした留保は暫定的なものであり、今後自由化を進めるための具体的な措置をとることを「了解覚書」(1963年7月)において次のように明示した。

「一 日本国政府は、将来において対内直接投資および対外直接投資のためのすべて

の申請を、規約の当該項目の趣旨に沿って処理し、また経済に著しく有害な影響を与える恐れがある例外的な場合においてのみ、申請を却下するであろう。

二 対内直接投資に関しては、とくに次の要素に対して考慮を払うであろう。

- (a) 産業の発展の調整、とくに中小企業に配慮する。
- (b) 完全雇用の維持。
- (c) 国内のおよび対外的な財政上および金融上の均衡。

三 日本国政府は、承認手続きを容易にしかつ迅速にするための具体的な措置を直ちに研究するであろう。¹⁷⁾

当時の最大の問題は、日本が対外直接投資と対内直接投資の両方を全面留保にしていたことである。1966年に資本移動の自由化規約上の各国留保に関する定期審査が行われ、以前から日本の資本自由化問題として内外のもっとも関心の高かった対内直接投資の項目について、従来の全面留保を部分留保に修正すべき旨の勧告案が明らかにされた。この勧告に基づいて、1967年7月に対内直接投資と対内証券投資に関する自由化措置を実施した。

【メキシコ】

メキシコは1992年7月にOECDへの加盟を要請し、先進国化を図ろうとした。OECDは1994年3月にメキシコの加盟を決定したが、1994年はNAFTAが発効した年でもあった。メキシコは、OECD加盟とNAFTAへの参加を通じて先進国化を目指したのである。NAFTAはメキシコにとってOECD加盟のための対外戦略であった¹⁸⁾。なぜなら、NAFTAへの参加はメキシコ側の大幅な自由化・市場開放化を求められるが、それがOECDの自由化要求を実現する役割を果たしたからである。

NAFTAの条項の中で最も注目されるのは、投資規定である。すなわち、投資の範囲が拡大され、新事業体の設立、既存事業体の買収といった直接投資に加えて、株式、債券、貸付、各

種利権、不動産などにも及んでいる。メキシコは1993年に新たな外国投資法を制定するが、規制緩和を進め、外資によるメキシコ企業への100%出資を可能とした。

メキシコにおける金融自由化は1988年に始まる。そこでは、優先分野への信用割当の廃止、強制的準備要求の廃止、規制金利の一部撤廃が行われた。1989年には預金金利の上限撤廃と当座預金への付利許可を含む金利の自由化が実施され、外国投資家の国債保有が開始される。1991年には外国為替の規制緩和が、1992年には銀行の再民営化が行われた。こうして、金利自由化と民営化された銀行によって国内資金の動員体制が構築され、外国為替の規制緩和と外資の国債購入許可によって資本市場への外資動員体制を確立した。OECDへの加盟はこうした自由化努力の結果であった。

【韓国】

韓国は1995年3月29日に加盟申請書をOECD事務局に提出し、OECDとの協議に入った。審査の対象は、海運、保険、金融市場、環境、財政、経常貿易外および資本取引、農業、雇用、貿易と多岐にわたったが、中でも審議の最大の難関と目されたのが、金融市場委員会および経常貿易外取引自由化規約と資本移動自由化規約に関する審議であった。2つの規約は、すでに述べたように、OECDの2大自由化規約であり、加盟国に対しては法的拘束力を持つので、合同会議を通じて審議された。韓国政府は、1993年に制定された「3段階金融市場開放および金融自由化計画」や、「外国為替制度改革計画」の内容と政策意志を説明する一方で、関連制度の先進国化の速度と方法に関してはあくまでも韓国の実情に合わせた形で推進することに対する理解を求めた。OECD側から提起された課題は、外国人直接投資業種自由化、友好的M&Aの範囲拡大、外国金融機関の国内支店設置拡大、株式・債券などの資本移動自由化、貿易関連信用範囲拡大などに集中した。韓国政府は、審議日程の進行に合わせて金融・資本自由化開放政策

を次々と発表し、前倒し的に実施した。

例えば、1996年1月に5月から外国企業の上場を認めると発表、2月には外国人株取得制限を15%から18%に拡大、6月には1998年を目途に100%外資の銀行・証券会社の設立認可と韓国株の投資制限を2000年までに撤廃すると表明、8月には外国人によるM&A規制緩和を柱とした外資導入法改正案を発表、9月には2月に緩和したばかりの外国人株式取得制限をさらに20%まで拡大した。こうして、韓国にとってOECD加盟は「開放の高速道路」となった¹⁹⁾。

5. 多数国間投資協定 (MAI)

加盟国の資本移動自由化が完了した年に登場したのが、MAIである。MAIは、1995年9月からOECDで先進29カ国だけで交渉されてきた国際投資自由化のための協定である。財とサービス貿易の自由化に関してはWTOの成立で、第一段階が終了した。次いで、資本移動・投資の自由化の国際ルールを作ろうということでMAIが登場した。なぜOECDの場で始められたのかという点に関して、OECDは1980年代半ばから急増した海外直接投資の85%、外国からの直接投資受入額の65%をOECD諸国がそれぞれ担っていることから、投資規則に関し多大な利害関係を持っているからだと説明する²⁰⁾。しかし実際は多国籍企業の連合体である国際商業会議所 (ICC) の強い要請を受けて、WTOでこの協定を成立させようとしたが、途上国の一致した反対を受けて挫折したため、OECDの場を好むアメリカとともに先進国だけでMAIを成立させ、締結後に途上国に加盟を迫ることにしたのである。途上国は外国投資の33%の受け入れ先であり、経済成長のために外国投資を誘致する道を選択している。したがって、MAIは先進29カ国間だけで交渉されているにもかかわらず、途上国も外国投資を誘致するために加盟を余儀なくされることになる²¹⁾。

1998年4月24日版の交渉テキストによれば、MAI締約国は次のようなことを義務付けられる。

① 全経済部門を外国資本に開放する

- ② 外国人投資家とその投資に、国内投資家と同様の待遇を保証する (内国民待遇)
- ③ すべての外国投資家とその資本に、差別なしに、最恵国待遇を与える
- ④ 市場参入と引き換えに投資家に一定の業務などを課す法律、すなわちパフォーマンス・リクワイアメント (業績条件の付帯) を廃止する
- ⑤ 資本移動に関する規制を取り除く
- ⑥ 投資にともなう要員の入国・一時滞在を認める
- ⑦ 投資家の資産が収用あるいは「非合理的な」規制によって接収された場合には、全額を投資家に補償する
- ⑧ 国内法がMAIの規定に違反していると投資家が考えた場合には、損害賠償を求めて政府を訴えることができ、政府は紛争を国際仲裁に委ねる形の紛争解決を受け入れる

MAIの問題点は第一に、内国民待遇にある。国家や自治体が外国投資を国内企業と同等に扱わなければならない、さもなくば外国企業は「投資家 vs. 国家」紛争解決メカニズムを通じて国家を直接提訴し、損害賠償を請求できる²³⁾。第二に、投資保護の規定である。すなわち、個々の投資家や外国企業に、受入国政府・自治体のあらゆる政策・措置に対し、投資収益実現への潜在的脅威だとして異議を申し立てる権利を与える。これは環境保護、資源保存、労働安全・労働基準の順守、公共サービスへの投資誘導などの政府・当局の対策を阻害する危険がある。第三に、MAIに一旦参加した国は向こう20年間も協定に拘束される²⁴⁾。

このような問題点から、「MAIは、強者である多国籍企業の不易の権利と諸国民に課される厳しい義務を定めており、これほどはつきり支配者の傲慢さを反映した協定は、植民地時代の不平等条約に遡らない限り類例を見ない」²⁵⁾と論難されることになった。

MAI交渉は、1995年の閣僚理事会において、1997年の閣僚理事会までに妥結することを目標として開始されたが、目標達成ならず、1998年

の閣僚理事会で同年10月まで交渉を凍結する声明が出された。そして、1998年12月にMAI交渉グループ会合は、交渉の継続を正式に断念した。それを受けて、1999年1月に日本とEUの間で2000年から予定されているWTOの次期交渉テーマに投資を含めるとの合意が成立した。

MAI交渉が遅延し、結局OECDの間では断念されたのは、世界各国のNGOが反対キャンペーンに乗り出したこともあるが、それ以上に交渉国同士の利害対立が大きな要因であった。各国から提出されたMAIの適用除外項目は計1000ページに上った。フランス経済相は、映画・美術業界の保護を文化的例外として認めない限り交渉に参加できないとして、1998年2月に交渉から撤退すると発言した。アメリカは、ヘルムズ・バー튼法やダマート法など、不当に収用されたキューバ、リビア、イラン内にあるアメリカ資本を利用する外国企業をアメリカ市場から排除するとするアメリカ国内法の域外適用に固執し、EUと対立した。

だが、先進国にとって、自国企業の海外資産を守り、新たな対外投資を促進することが緊急の共通課題になっていることは言うまでもない。そこで、交渉の場をWTOに移そうとしているが、1999年11月末からアメリカのシアトルで開かれたWTO閣僚会議では投資を新たな「ミレニアム・ラウンド」の対象とすることは先送りとなった。

II IMFと資本移動自由化

1. IMFの設立と資本管理

IMFは戦間期の為替切下げ競争とそれによる貿易の縮小を教訓として、為替の安定による世界貿易の拡大を目的に設立された。固定相場制を維持するために、加盟国による為替市場への介入と介入資金に不足した場合のIMFからの借入を制度化した。IMFから資金を借り入れることができるのは、国際収支が一時的に赤字になり、その国の外貨準備が減少した時だけであった。資本の突然の流出による外貨準備の枯渇に

はIMFの資金は利用できなかった。IMF原協定第6条では次のように規定されていた。「加盟国は、巨額な又は持続的な資本の流出に必ずするために、純計して基金の資金を利用することとなつてはならない。基金は、基金の資金のこのような利用を防止するための管理を実施するように加盟国に要請することができる」(第1項)、「加盟国は、国際資本移動の規制に必要な管理を実施することができる。但し、いかなる加盟国も、経常取引のための支払いを制限し、又は契約の決済上の資金移動を不当に遅延させるような方法で、この管理を実施してはならない」(第3項)。

すなわち、IMFの資金は一時的国際収支の不均衡に対処するために利用されるのであって、資本移動に対処するために使われてはならないこと、資本移動には為替管理でもって対処すべきこと、しかし為替管理は経常取引に適用されてはならないことが規定された。経常取引の自由化と資本取引の管理を定めたこの条項は1978年のIMF協定第二次改正においても引き続き、維持されている。したがって、資本移動には為替管理が適用できるというのがIMFの公式の立場なのである。

しかし1997年4月にIMF暫定委員会は資本勘定の自由化をIMFの目的とし、資本移動に対する監督権限をIMFに与えるように協定を改正すると合意に達した。資本移動自由化に関するこの合意は突如現れたものではなく、資本管理を是認していたIMF協定の下で徐々に進行していた事態の結果である。IMF理事会は、これまで、資本勘定自由化の問題を協定に盛り込むよりも、加盟国に対するサーベイランス、基金資金の利用(コンディショナリティ)及び技術支援活動の中で取り扱ってきた²⁶⁾。

2. 資本移動に対する態度の変遷

1) 1960年代の資本移動をめぐる問題

IMF協定第6条が最初に問題になったのは1961年のドル危機対策としてのIMF資金の資本移動への利用であった。過剰ドルが減価を恐れ

て、アメリカやイギリス（ユーロダラー市場）からより価値の安定した西ヨーロッパ通貨に逃避するとき、固定相場を維持するためには、アメリカ、イギリスは市場介入に必要な西ヨーロッパ通貨を保有していなければならない。協定第6条では、「加盟国は、巨額な又は持続的な資本の流出に應ずるために、純計して基金の資金を利用することとなつてはならない」と定められていたが、IMF理事会は1961年7月にIMF資金を過剰ドルの一時的吸収に利用させることを認めた²⁷⁾。為替管理ではなく、IMF協定の濫用によって問題の解決が目指された。

1960年代には経常勘定の自由化を達成する国が増加するが、協定で認められている資本管理も徐々に自由化された。資本移動の自由はそれ自体極めて望ましいという1930年代以前の支配的見解が受け入れられ始めた²⁸⁾。

2) コンディショナリティ

IMFの資金利用は、自国通貨を払い込んで必要な外貨を引き出す方式（一般引出し権（GDR））をとっており、IMF保有の当該国通貨がクォータ（割当額）の200%になるまで引出し可能とされていた。クォータのうち金で拠出された25%（ゴールド・トランシュ）、および75%の自国通貨拠出分のうち他の加盟国によって引き出された部分（スーパー・ゴールド・トランシュ）は自動的かつ無条件に引き出すことができるとされていた（1978年のIMF協定第二次改正以降、両者を併せてリザーブ・トランシュと呼ぶ）。これに対して、残り100%（クレジット・トランシュ）の引出しに際しては、IMFの審査が行われ、25%ずつ4段階に分かれて通増的にきびしい条件がつけられる。このような加盟国がIMFの資金を利用する際に課せられる条件をコンディショナリティと呼ぶ。この政策は1952年に確立された。

コンディショナリティは、第一次協定改正（1969年発効）においてIMF協定第5条第3項に(c)と(d)として組み込まれた。そこでは、基金の資金利用に関してIMFが「基金の資金の一

時的な利用のための十分な保証を確立する政策を採択」し、「加盟国が行った申し立てを審査する」ことが定められた。さらに、1979年3月には「コンディショナリティに関するガイドライン」が理事会で決定された²⁹⁾。

コンディショナリティに影響を及ぼす変化の一つは、IMF資金の「顧客」が発展途上国に限定されてきたことである。1947年から1973年まで、IMF資金の利用者は先進国54%、途上国46%という比率で、先進国が基金資金の利用の半分以上を占めていた。1960年代初めには、アメリカは潜在的利用者であり、1962年の一般借入協定（GAB）の導入は、拠出に基づくIMFの資金ではアメリカに大規模な援助を与えるのに十分ではないという認識から着想されたものであった。1977年にイギリスとイタリアはIMFとスタンド・バイ協定（引出額の予約）を締結し、1978年11月にはアメリカはドル安に対処するためにIMFから資金を引き出したことを公表した。しかし国際金融市場からの資金利用が拡大するにつれて、先進国はもはやIMFから資金を借りる必要を感じなくなった。それとは対照的に、1974年から1984年に、IMF資金利用者は先進国14%に対して非産油途上国は85%になった。特に途上国は1982年の債務危機の勃発以来、IMFを国際収支ファイナンスの主要資金源と見なすようになった。「IMFの加盟国が借り手と非借り手に分裂したことは、あるグループにIMFへのアクセスを容易にすることに圧倒的な関心を与え、もう一方のグループにアクセスをより制限させることに同じく大きな関心を与えることで、コンディショナリティの問題を悪化させた」³⁰⁾。

IMFのコンディショナリティの内容はケース・バイ・ケースであるが、IMFが望む経済政策は共通している。ペイヤー（Payer, Cheryl）は、コンディショナリティの中身を4つに分類する。すなわち、(1) 外国為替と輸入制限の廃止あるいは自由化、(2) 為替相場の切り下げ、(3) 国内反インフレ政策、(4) 外国投資の歓待である。為替と輸入制限の自由化はIMFの安定計

画の中心にある。為替及び輸入の自由化は、外国為替を蓄えるために確立された管理の解体を意味する。途上国は通常外貨不足に苦しんでいるので、この政策は奇妙である。したがって、この政策要求は途上国それ自身よりも貿易相手国に有利になる手段である。IMFは途上国にとって有益な為替と貿易のフローの制限を必要とする開発の型ではなく、先進国にとって役に立つ貿易と投資の国際的フローを促進する方法を推奨する。その他の3つの構成要素は、自由化による国際収支への悪影響を中和するために必要な手段である。もし国内反インフレ手段が履行されなければ、平価切下げはもっと大きくなるかあるいはより多額の資金が赤字を埋め合わせるために必要となるからである³¹⁾。こうして、資本自由化はIMFのコンディショナリティの中核に位置付けられた。

ペイヤーの分析は1970年代前半までであるが、1980年代の債務危機に対処するために新たな融資制度が導入されたことで、コンディショナリティにも変化が見られた。新たな融資制度とは、1986年3月の構造調整ファシリティ(SAF)と、1987年12月の拡大構造調整ファシリティ(ESAF)である。これらの制度は、低所得国を対象に従来の中期的なマクロ経済調整に加えて構造調整プログラムの履行を緩和された条件で支援することを目的としたものであった。構造改革には国営企業の民営化、税体系の改革、労働市場の自由化、貿易障壁の撤廃、為替取引規制の撤廃、さまざまな規制の合理化、銀行部門の改革と国内金融市場の自由化、ソシアル・セイフティネットの設立などを含む³²⁾。これらの政策のうちどれをコンディショナリティに含めるかは国によって異なるが、資本取引の自由化は構造調整の一環であることは間違いない。

アジア通貨危機の被害を受けたタイ、インドネシア、韓国はそれぞれIMFに緊急融資を申請したが、その際のコンディショナリティの中で、インドネシアでは「投資の自由化」、韓国では「資本取引規制の自由化」が盛り込まれていた。

3) サーベイランスとコンサルテーション

1978年にIMFは為替相場制度が変動相場制に移行したという現実に関しIMF協定を合わせるために第二次改正を行った。最大の改正点は第4条で、原協定の「通貨の平価」は新協定では「為替取極に関する義務」に変更された。固定相場制を維持する義務はなくなり、「秩序ある為替取極を確保し、及び安定した為替相場制度を促進する」という加盟国の一般的義務が課された。そして第4条第3項「為替取極の監視(サーベイランス)」で「基金は加盟国の為替相場政策の確実な監視を実施し、また、為替相場政策に関するすべての加盟国に対する指針とするための特定の原則を採択する。各加盟国は、この監視のために必要な情報を基金に提供しなければならない、また、基金が要求するときは、自国の為替相場政策について基金と協議(コンサルテーション)しなければならない」と定めた。変動相場制への移行に伴って為替相場制度への権限をIMFは失ったものの、為替相場政策の監視機能を手に入れたのである。サーベイランスの対象は、加盟国のマクロ経済政策と関連した構造政策のすべてにわたる。というのは、これらの政策はその国の為替相場政策を支えるものであるからである。サーベイランスの手段は、グローバルな見地での「世界経済見通し」の実施と、個々の加盟国に対して実施されるコンサルテーションの2つである。

コンサルテーションは当初経常取引の交換性義務を免除されている国を対象にしていたが(IMF原協定第14条第4項)、加盟国が8条国に移行した場合でもIMFはコンサルテーションを続けるべきであるという意見がIMF内部で強くなり、1960年6月1日に、理事会は、基金と加盟国が定期的に討議することは大きなメリットがあり、そのような討議は通常約1年の間隔で行われるという決定を行った。そして第二次協定改正後に、第4条第3項「為替取極の監視(サーベイランス)」の下に組み込まれた³³⁾。

協定改正と同時に決定された「為替相場政策に関するサーベイランス」では、IMFが加盟国

と協議する課題の一つとして「国際収支上の目的のための、資本の流出入に対する制限もしくは促進策の導入あるいは重要な変更」(Ⅲb)が含まれた。しかし、資本移動への為替管理の適用を認める協定第6条はそのままであった。第二次協定改正で資本移動に言及したのは、第4条第1項で「諸国間における商品、サービス及び資本の交流」の促進を国際通貨制度(IMFではない)の基本的目的とした点だけであった。サーベイランスは2年毎に見直されることになっているが、1995年の見直しの際に、民間資本フローが対象に加えられた。

実際のコンサルテーションでは、資本勘定の自由化は選択的に取り扱われている。資本流入が大きく、マクロ経済政策を調整する必要がある国に対しては、財政、金融、為替相場政策の

ミックスが適用され、代替策としての資本移動の管理の強化は一般に認められていない³⁴⁾。

4) 技術支援

資本勘定の自由化に対するIMFの対応は、サーベイランスとコンディショナリティという手段に関してはケース・バイ・ケースであるが、IMFは外国為替市場を発展させる技術支援の手段を通じてより一般的に努力を傾注している。伝統的に外国為替制度の領域でのIMFの技術支援は加盟国の経常勘定の交換性を促進することに集中していた。しかし1980年代中ごろから、完全な経常・資本勘定の交換性の採用を促進する方向に焦点は推移している。IMFの支援は、マクロ経済の調整と構造調整特に金融規制改革と運用手続きのプログラムの文脈の中で構築さ

表1 為替制度に関する技術支援とコンディショナリティ, 1994-97

	AFR	APD	EUR I	EUR II	MED	WHD	計
国数	13	9	5	13	8	6	54
技術支援の例							
市場の発展	10	7	4	13	5	3	42
規制体制							
経常勘定取引	9	7	4	13	5	2	40
8条国の受入	6	5	4	8	3	1	27
資本勘定取引	4	4	2	4	2	1	17
為替制度	1	3	2	4	2	1	13
中央銀行の政策運営							
中央銀行の介入	8	6	3	9	4	3	33
政策調整	4	6	2	8	3	1	24
準備管理	3	4	1	12	3	1	24
IMF支援プログラム下の							
コンディショナリティ							
IMF支援プログラム受入国	6	2	2	9	4	2	25
コンディショナリティ							
経常勘定関係	1	-	1	5	4	-	11
資本勘定関係	2	1	-	3	1	1	8
中央銀行政策関係	-	2	-	-	-	-	2
銀行間市場関係	2	2	1	3	3	-	11
為替制度関係	1	1	1	-	2	-	5

注) AFR=アフリカ局, APD=アジア太平洋局, EUR I=欧州I局, EUR II=欧州II局, MED=中東局, WHD=西半球局。

出所) Johnston, R. Barry ed., *Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues*, IMF, 1999, p.20.

れている。例えば、資本勘定取引の自由化は、外国為替制度の改革（バングラデシュ、ギアナ、インド、イエメン共和国）、間接金融政策の導入を含む通貨管理の改善（バングラデシュ、フィジー、ギアナ、ロシア、スロバキア共和国、イエメン共和国）、国内金融制度と金融市場の強化（バングラデシュ、インド、ロシア、スロバキア共和国）と結びついている³⁵⁾。

表1は1994年から1997年までの技術支援とコンディショナリティの内訳を示している。この期間にIMFの技術支援を受け入れた国は54カ国である。資本勘定の自由化は規制体制の一環であり、同期間に17カ国が受け入れた。また、IMFの技術支援を受け入れた国でかつIMF支援プログラムの下にあるコンディショナリティを賦課された国は25カ国あり、そのうち8カ国が資本勘定に関するコンディショナリティを受け入れた。

3. IMF協定の改訂

IMFは協定の条項としては資本管理を容認しながらも、現実の政策勧告としてはサーベイランス、コンディショナリティ、技術支援を通じて資本取引の自由化を推進してきた。この協定と現実とのギャップを埋め合わせるために、IMFは協定の改訂を議事日程に載せたのである。具体的には、第6条を廃止し、第8条の經常取引の自由化に資本取引の自由化を付け加える方向で検討が進んでいる。

IMFが資本取引の自由化を推進する論拠をフィッシャー（Fischer, Stanley）副専務理事は、①開発の進展過程における不可避的な段階、②潜在的利益がコストを上回ることの2点に求める。①については、先進国がすでに資本自由化を達成しているので、途上国もそれに続くべきだと主張する。②については、次のような便益を強調する。「自由な資本移動は、グローバルな貯蓄の効率的配分を促進し、資金をその最も生産的な利用に向けるのを助け、結果として経済成長と経済厚生を高める。個々の国の観点からは、その便益は、投資可能な資金プールの増

加と国内居住者の外国資本市場へのアクセスの増大という形態をとる。国際経済の見地からは、開かれた資本勘定は、諸国が貿易と投資をファイナンスし、高い水準の所得を獲得する経路を拡大することによって、多角的貿易制度を支える。国際資本フローは、ポートフォリオ投資の分散の機会を拡大し、それによって先進国と途上国の投資家に、高いリスク調整済み収益率を達成する可能性を提供する³⁶⁾。しかし、他方で自由化された下で、市場は過度に反応して、他の国や市場に伝染効果や外部効果を生み出す危険も指摘する。この問題はアジア通貨危機で現実のものとなり、資本勘定の自由化を急速に進めるべきかどうか疑問が出されているが、しかし、IMF協定の改訂こそが、資本自由化をそれに伴っているリスクを最小にする整然とした、混乱を起こさない方法で遂行する最良の手段であることを強調する。

これに対して、IMFの調査部長、経済顧問、理事を歴任したボラックは、資本自由化の便益に関してコンセンサスが得られていないとして、「IMFの権限を資本規制にまで拡大するより、規制の緩和された現在の体制を維持するほうが効率的である³⁷⁾」とする。なぜなら、IMFは現在の協定の下でも、コンディショナリティ、サーベイランス、技術支援を通じて資本移動の秩序ある自由化を推進しているからである。

注

- 1) Bhagwati, Jagdish, "The Capital Myth", *Foreign Affairs*, May/June 1998, 沢崎冬日訳「資本の神話」『週刊ダイヤモンド』1998年5月23日。1998年10月2日にIMF本部で開催された経済フォーラム 'Capital Account Liberalization: What's the Best Stance' でバグワティは「ウォール街—財務省」複合体をエトスでありネットワークの一種を意味するものとして使ったと説明している。しかし言葉が一人歩きして、自分を左翼のヒーローにしたので、言葉使いには気をつけようと述べた (<http://www.imf.org/external/np/tr/1988/TR981002A.HTM>)。

- 2) Wade, Robert and Frank Veneroso, "The Asian Crisis: The High Debt Model Versus the Wall Street-Treasury-IMF Complex", *New Left Review*, No.228, 1998.
- 3) *Ibid.*, p.19.
- 4) 河合俊三『OECDの話』日経文庫, 日本経済新聞社, 1965年, 22-26ページ。
- 5) OECD, *Liberalisation of Capital Movements and Financial Services in the OECD Area*, 1990, OECD, p.9.
- 6) Kloss, Hans, "Monetary Policy and Liberalization of Capital Movements", Wolfgang Schmitz ed., *Convertibility, Multilateralism, and Freedom: World Economic Policy in the Seventies*, Springer, 1972, p.100.
- 7) 佐々木隆生『国際資本移動の政治経済学』藤原書店, 1994年, 177ページ。
- 8) Shafer, Jeffrey R., "Experience with controls on international capital movements in OECD countries: solution or problem for monetary policy?", Edwards, Sebastian ed., *Capital controls, exchange rates, and monetary policy in the world economy*, Cambridge University Press, 1995, chapter 5, p.123.
- 9) 河合, 前掲, 153ページ。
- 10) Bertrand, Raymond, "The Liberalisation of Capital Movements — An Insight", *The Three Banks Review*, Vol.132, 1981, p.5.
- 11) Bakker, Age F.P., *The Liberalization of Capital Movements in Europe: The Monetary Committee and Financial Integration, 1958-1994*, Kluwer Academic Publishers, 1996, p.167.
- 12) Oliver, Peter and Jean-Pierre Bache, "Free Movement of Capital between the Member States: Recent Developments", *Common Market Law Review*, Vol.26, 1989, p.62.
- 13) Helleiner, Eric, *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Cornell University Press, 1994, p.159.
- 14) Ley, Robert, "Liberating Capital Movements: A New OECD Commitment", *The OECD OBSERV-*
ER 159, August-September 1989, p.23.
- 15) OECD, *op. cit.*, p.57.
- 16) 金俊行「OECD加盟と韓国経済の課題」大阪経済法科大学東アジア研究所『東アジア研究』第16号, 1997年, 6ページ。
- 17) 河合, 前掲, 164ページ。
- 18) 高懸雄治『ドル体制とNAFTA』青木書店, 1995年, 226ページ。
- 19) 以上, 金, 前掲, 7ページを参照。
- 20) 『OECD政策フォーカス』No.2, 1998年1月, <http://www.oecd-tokyo.org/pages/index09.html>.
- 21) 佐久間智子「MAIの議論から取り残される日本人」『世界』1998年5月, 250-51ページ。
- 22) 交渉テキストおよびコメントリーは, <http://www.oecd.org/daf/cm/mai/negtext.htm>からダウンロードできる。邦訳は, 『貿易と関税』1998年9月, 10月号に掲載されている。
- 23) カナダで操業する米企業エチル社は, 同社の製品, MMT (有毒ガソリン添加剤) の輸入と国内移動を禁止したカナダ議会の決定に対し, 同社が被った損失に対する損害賠償約2億5100万ドルを求めてカナダ政府を提訴した。このような提訴を可能にしたNAFTA (北米自由貿易協定) の「投資家 vs. 国家」紛争解決メカニズムは, 外国投資家が直接, 現地政府を提訴できるようにするMAIの先行事例である。NAFTAでは, MAIと同様, 加盟国政府が投資家の財産を収用 (没収), またはそれと同様の効果を持つ措置を実施した場合, 補償を義務づけている。1998年7月に, カナダ政府は, 提訴の根拠となっていたMMTの輸入・越境販売禁止を解除し, エチル社に推定1000万ドルの賠償 (提訴費用と損失補償) を支払うことを決定した。MMTとは, オクタン価を上げるためのガソリン添加物 (マンガン化合物) であり, 神経系統に影響を与えるとして1997年4月にカナダ政府が輸入・越境販売を禁止していた。同社は今回の決定を受け, この提訴を取り下げた。カナダ政府は「MMTは環境・健康のいずれにも害はない」という声明を発表し, エチル社はこの声明を同社の広報で使用する権利を得た。ケベック大学の調査では血中マンガン濃度と神経系統の障害には相関関

- 係があることが明らかにされている。このケースは、各国が適切な環境・社会政策・措置を実施する際には、税金で企業損失を補償しなければならないという先例になる。そして、補償金を当て込んだ類似のケースが続出する可能性もある（「MAIにNO！日本キャンペーン」のホームページ。<http://www.jca.apc.org/pf2001jp/mai/mai.html>）。
- 24) 宮前忠夫「MAI（多数国間投資協定）とは？」『経済』1998年8月、175-76ページ。
- 25) ローリ・M・ワラック「世界資本主義の新宣言—秘密裏に検討される多国間投資協定—」『世界』1998年5月、38ページ。
- 26) Quirk, Peter J. and Owen Evans eds., *Capital Account Convertibility: Review of Experience and Implications for IMF Policies*, IMF Occasional Paper, No.131, October 1995, p.5.
- 27) Horsefield, J. Keith, *The International Monetary Fund 1945-1965*, Vol. I, IMF, 1969, p.506.
- 28) Horsefield, J. Keith, *The International Monetary Fund 1945-1965*, Vol. II, IMF, 1969, p.292.
- 29) 伊豆久「IMF協定と資本勘定の自由化」『証研レポート』No.1567, 1999年3月、34ページ。
- 30) Polak, Jacques J., *The Changing Nature of IMF Conditionality*, Essays in International Finance, No.184, September 1991, p.1.
- 31) Payer, Cheryl, *The Debt Trap: The International Monetary Fund and the Third World*, Monthly Review Press, 1974, pp.33-40.
- 32) 白井早由里『検証 IMF経済政策』東洋経済新報社, 1999年, 142ページ。
- 33) 滝沢健三「IMF貸出のconditionality」『東京銀行月報』1982年8月、16ページ。
- 34) Quirk and Evans, *op. cit.*, p.6.
- 35) Johnston, R. Barry ed., *Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues*, IMF, 1999, p.99.
- 36) Fischer, Stanley, "Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF", in *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?*, Essays in International Finance, No.207, May 1998, pp.2-3, 岩本武和監訳『IMF資本自由化論争』岩波書店, 1999年, 4ページ。
- 37) *Ibid.*, p.53, 邦訳, 103ページ。

〔付記〕

本稿は、1999年度阪南大学産業経済研究所共同研究「経済発展と金融」の成果報告の一部である。

(1999年12月8日受理)