

第4章

IMFの勧告（プログラム）はなぜ不人気なのか？

1 アブソープション・アプローチ

経常収支をめぐる議論について最後に、IMFのプログラムの基本的な組み立て方を見ておこう。IMFは国際収支について短期的に困難に陥った国について外貨を貸付ける（正確には現地通貨と引き換えにハード・カレンシーである外貨を引き渡す）ことがその主要な業務であるが、その際には貸付を受ける国が一定の条件を満たすことが求められる。この条件の中で中心をなすのが経常収支の改善をもたらすようなマクロの指標の達成であり、これがIMFプログラムと言われるものである。1997年のアジア通貨危機においても、IMFプログラムがかえって危機の深刻化をもたらしたのではないかとの観点から関心を持ったところであるが、そのようなIMFプログラムは基本的にどのように組み立てられているのであろうか。

アブソープション

既に見たマクロの関係から

$$Y=C+I+G+CA$$

これを書き換えると

$$CA=Y-(C+I+G)=Y-A \text{ となる。ここで}$$

$$A=C+I+G$$

はアブソープションと言われることは前述のとおり。

この関係式はI-Sバランス論と同じく、マクロ的な恒等式であり因果関係を表すものではない。しかし、このように整理して考えると、

- (1) CAは輸出入の差として外需を表すとすれば、Aは国内総支出としていわゆる内需を表す。つまり、Yが内需と外需とにより構成される

ことが明確になり、この観点からの分析或いは因果関係を見るのが容易になる。

- (2) 仮に CA すなわち経常収支の改善を目指すならば、A を拡大することなく Y を増大させるか、Y の縮小を招かない形で A の削減が求められると言うように Y すなわち生産力或いは供給力をも勘案した議論が可能になる。

と言う観点から、国際経済の議論ではしばしば使われる。

ここでは、先ず、供給力は一般に制限されており、そもそも Y はあまり変わりようがないと考える。これは現存する施設設備も十分に利用されていない等の事情がある途上国においては当てはまる。勿論、途上国の場合も、一次産品等の輸出の拡大による Y の拡大があれば経常収支は改善する。しかし、これも、輸出市場の動きに支配されやすく、そのような拡大は直ちには政策的な対象にはなりがたい。このように、特に途上国を中心に、一般に供給力に手をつけなければ達成できない Y の増大はとりあえずは難しい。そこで、このアプローチでは、経常収支の改善策としては主として、A の縮小に注目する。

従って、第一に、財政赤字の縮小（これは税収の拡大策を含み、従って、税制改革も意味する）第二に、金利引き上げをはじめとする金融引締めによる内需の抑制（このために使われる IMF の国内信用コントロールアプローチについては後述）が勧告される。これがいわゆる IMF のアドバイスの基本的なスタンスであり、当然これは経済に対して抑制的であり、IMF の「不人気プログラム」と言われ、政治的にも様々な困難をもたらす所以である¹⁾。

上の式においては、為替レートは組み込まれていないが、IMF プログラムでは為替レート政策も組み込まれることが多い。つまり、しばしば、「為替レートの弾力化」と言われる事実上の切り下げが併せて勧告されることが多い。このようにマクロ的なアブソープションと弾力性アプローチによる為替レートを組み合わせた方式は Integrated Elasticities-Absorption Model とも言われ、IMF の提示する政策プログラムの基本形である²⁾。

2 為替政策

弾力的為替政策

IMFの勧告に含まれることが多い弾力的為替政策つまりは為替レートの切り下げのねらいは次のとおりである。

- (1) 切り下げは、国内の物価上昇（実質所得の低下）をもたらす需要を削減する。又、自国通貨建ての金融資産の目減り等の効果として（つまり、逆資産効果）需要が削減される。これは為替レート下落の需要削減（Expenditure Reduction）効果であり、この面からAを縮小させCAの改善につながる。
- (2) 為替レートの切り下げにより、上記弾力性の考え方から（輸出価格の下落）、少なくとも短期的に輸出刺激効果が期待でき、これはYの増大となってCAの改善につながる。但し、途上国では輸出品の中心は農産物等の一次産業の製品が中心であり、その価格や需要は国際的な需給関係に左右されやすく、この価格効果はあまり期待できないという指摘もある。
- (3) 次に為替レートの切り下げにより支出スイッチング（切り替え Expenditure Switching）効果を期待できる。

この支出スイッチング効果の考え方については、次項で触れるが、これは、上に述べたような需要削減策と平行して、供給サイドに構造的な変化をもたらすようなインセンティブを作り出すために為替政策を利用しようとする考え方である。この支出スイッチング政策の重要なポイントは、単にAの削減を行うことに比べて、全体としての需要Aをそれほど無理に圧縮しなくても、経常収支CAに良い効果を与えることが期待できることである。

一般に、IMFのプログラムの対象となるような途上国においては、国内の価格は先進国よりもいっそう硬直的なことが多い。例えば、政治的な理由から農産物価格はほとんど固定されているのが普通であり、一般的な生活や産業に不可欠な輸入品（その典型はガソリン）等の価格はやはり政策的に固定されて

おり、これに手をつけること（需要削減を狙って価格を引き上げること）は社会的な不安を招く恐れが強い。又、もっと典型的には賃金の引き下げは一般にポピュリズムの色合いが強い途上国の政治においては議題とならない。

このような、状況では A の削減、つまり、需要削減策は、比較的やりやすいところに集中する（これは、しばしば、電力や道路等のインフラストラクチャーの整備が後回しになる結果を招く）という弊害をもたらすとともに、仮に実施する場合にはその分野について、かなり大幅に実施しなければならないことになる。これは国内で、不況を更に一層激しくするという結果をもたらしやすい。一方、途上国においては、一般的に工場等の設備が遊休化しており、供給力が無駄になっている面があるので、次項に見るように、この供給サイドを刺激し十分に稼働するような状況を作ることができれば Y の拡大にもつながり、需要削減策に偏るよりも国内不景気の緩和にもつながる。つまり、「不人気プログラム」と言われる IMF プログラムが受け入れられやすくなる。このような効果をねらった政策が支出スイッチング政策と言われるものである。

支出スイッチング（切り替え）政策

このスイッチング政策の供給サイドに対する効果については基本的に次のとおり考えられる。

第一に、為替切り下げにより、まずは輸入品の価格が上昇しそれが波及していくという形で国内の貿易財価格が、非貿易財に対して相対的に上昇、貿易財に対する生産のインセンティブが増す。つまり、典型的な非貿易財である土地等が比較的安くなると同時に、賃金も貿易財部門において価格が上昇したほどにはただちには上昇しない。これらがあいまって、少なくとも貿易財生産は収益を増し魅力的となるはずである。この結果、生産構造が貿易財にシフトし、生産を非貿易財から貿易財にシフトさせる。これにより貿易財の供給を刺激し、輸出余力につながり CA を改善する。特に、これまで輸入していた物品について価格が上昇するので、国産類似品を作れば超過利得が期待でき、この生産が拡大すれば、「輸入代替効果」が期待できる。

第4章 IMFの勧告（プログラム）はなぜ不人気なのか？

第二に、非貿易財部門、例えば、サービス部門では相対的に価格は低下し非貿易財の消費が伸びると予想され非貿易財の供給を刺激する。

簡単に言えば、仮にAを削減しがたいならば、このAの内容を輸入品から国産品に切り替えることによってCAの改善につなげようとするということもできる。このように、為替レート切り下げ政策は、供給面に刺激（expansionary）を与えると考えられる。結果、Aの削減だけで乗り切ろうとする場合に比べて、Yの維持或いは拡大に役立ち、国内不景気の深刻化、失業の増大と言う事態を軽減することができる。

もっとも、この支出スイッチング政策は必ずしも為替政策でなければできないというものでもない。税制改革或いは関税制度（輸入品に対する高関税等）でも可能であり、その他、補助金政策、価格統制、外貨の使用を割当制にする等の為替管理政策等もあり得る。しかし、これらについては、例えば、税制改正等は政治的なプロセスを必要とすることが多く簡単ではない。これに比べれば為替政策は通貨当局の決断によるところが大きく比較的执行しやすいという特徴がある。

但し、このような為替操作による支出スイッチング効果は、短期的であることに注意が必要である。長期的には、このような為替の切り下げは、国内インフレを招き、再び経常収支の悪化へとつながる可能性がある。

通貨切り下げ

このような弾力的為替政策が効果を持つことが考えられるとしても、次の問題はいったいどれくらい切り下げればよいのか分からないという問題がある。方法としては、第一に、インフレ調整を組み入れた実質為替レートが、どのような水準にあり、それがどこまで切り上がっているのか、これを元に戻す程度で足りるか或いはそれより下目にするにはどの程度下げればよいかを見る方法があろう。しかし、このように実質為替レートの水準を見る方法は明らかに国内インフレが進行した（ラテンアメリカの諸国で見られたように）場合は、目途をつけやすいが今回のアジア通貨危機のようにいずれもインフレの進行があま

り見られなかった場合は目安にはなりにくいという問題がある。第二には、フリー・フロートさせてどの辺に落ち着きそうか市場に聞く方法である。

いずれにせよ、望ましいことは比較的短期に決着をつけることであり、為替下落、インフレ高進更に為替下落というようなスパイラルに陥ることを避けることが政策的な対応として最も大切である。この関係から IMF では早期にフリー・フロートさせ、安定したレベルの目安がついたところで高金利政策を導入することによりこれを支え、その周辺での為替レートの安定を図るという政策が勧告されることが多い。実際には政府は何とか当面をしのごうとし（いわゆる時間稼ぎ）一気にフロートさせることには抵抗が多い。フロートの結果為替レートが急落すると対外借入の返済は一挙にふくらみ財政を圧迫する、多額の外貨借入をしていた企業を圧迫しこれらに貸出しを積み上げていた銀行危機にもつながる、インフレの懸念が出る、又、安定的な海外資金の流入に群がっていた既得権益が崩壊する等要するに政治的、経済的にも為替レートの急落は重大な政策の失敗とみなされるからである。結果としてこのような対応の遅れはかえって事態を悪化させる。筆者が経験した IMF における議論をかんがみると、経験的には、早期にフロートさせ落ち着き先を探す方が望ましい。

尚、この際の IMF の高金利政策には批判もある。高金利により資金を引き付け為替レートを支える効果に加えインフレ抑制という当局の強い姿勢を示すことを期待しているわけであるが、このような効果がどの程度期待できるか実証的な研究結果は必ずしも明確ではないことが指摘されているほか高金利ともなると国内産業に対するダメージが大きく、今回のアジア通貨危機にも見られたようにかえってこれは銀行危機にもつながる恐れがあるという批判である。

3 マネタリー・アプローチ

IMF プログラムのアプローチは、要するに、

- (1) 経済安定化を基本とする。インフレを収束し、国際収支の一層の悪化を防ぎ、その赤字を継続可能なレベルのものにする。このため為替レートも安定的な水準のものにする。

第4章 IMFの勧告（プログラム）はなぜ不人気なのか？

- (2) 中長期的な観点から、主として供給面において、経済の構造的な改革を目指した構造調整 (structural adjustment) を進める。
- (3) 更に、最近はこれらの調整によりダメージを受ける人々に対する対策として何らかのソーシャル・ネットワーク・プログラム（例えば、社会保障の重点的な配分）が組み込まれることが多い。

(1)、(2) をあわせて、IMFではこれを Fund supported adjustment program と称している。このうち、経済安定化計画にかかる基本フレームワークは、上のアブソープション・アプローチで説明した需要抑制政策であり、結果として経常収支の赤字拡大の防止にあるが、実際の手順として、そのような抑制を図るための計画策定、各種指標のモニタリングには何をを使うかと言う問題がある。

IMFの Financial Programming

そこで実際に使われるプログラムは、Financial Programming 或いは国際収支決定のマネタリー・アプローチと言われるものであり、ポラック (Polak 1957 元IMF局長) 等が発展させたもので現在でも IMFプログラム策定の基本的な手順をなすものである。このアプローチは経常収支の動きと通貨量との関係を明らかにしており、経済収支が輸出入のように財の交換と言う面から分析されるものではなく金融的な現象として分析されるべきことを示しているところに特徴がある。マネタリー・アプローチと言われる所以である。

若干詳細にわたるが、IMFプログラムの仕組みを理解する上で重要であるので、そのポイントを整理すると次のとおりである。

- (1) 銀行部門のバランスシートに注目する。ここでは中央銀行を含めて銀行部門全体を考慮することとする。このとき、
銀行部門の負債 = 現金 + 預金、これはすなわち通貨供給量である。
銀行部門の資産 = 非銀行部門への国内貸付 + 対外純資産
これは中央銀行も含めた一国全体の銀行部門を見ると、その資産は国内資産と対外資産により構成されていることを示す。

バランスシートの原則からして、負債＝資産 従って、銀行部門の負債サイド（通貨供給量）が増えれば、資産サイドにおいて、国内貸付か、対外純資産が増えなければならない。

つまり、 Δ 通貨供給（銀行部門の負債）＝ Δ 非銀行部門への国内貸付＋ Δ 対外純資産 Δ ＝増加分を示す。以下同じ。

- (2) 次に、通貨需要と通貨供給は均衡しなければならない（通貨の需給均衡式）ので、

通貨供給＝通貨需要、即ち Δ 通貨供給＝ Δ 通貨需要

上記(1)で Δ 通貨供給が与えられているので、 Δ 通貨需要＝ Δ 非銀行部門への国内貸付＋ Δ 対外純資産 書き直すと、

Δ 対外純資産＝ Δ 通貨需要－ Δ 非銀行部門への国内貸付

ここで、 Δ 対外純資産は、国際収支の目標額＝収支改善額（実際上は外貨準備増減額）を表すことになる。又、 Δ 通貨需要は、当面の経済成長等の目標を決めると、これまでの経済成長と通貨需要の関係を使って経験的に得られる数値となり、これが通貨需要の目標額（見込み）となる（この過程で実質所得や物価水準の目標等が決まる）。

- (3) この式は重要なことを示している。

つまり、右辺において通貨需要の増加以上に国内貸付が伸びると対外純資産は減少する。従って、国際収支の改善すなわち、左辺において対外純資産の積み増しを目標にする限り、通貨需要の伸び以下となるように銀行部門の国内貸付を抑制する必要がある。

この関係から、通貨需要を与件とし、対外純資産の増加或いは国際収支改善額の目標を決めると非銀行部門に対する貸付の伸び額が同じく目標額として決まってくる。簡単に言えば国際収支の改善を図るための政策インスツルメントとしては、銀行部門の国内貸付の適切なコントロールを図ればよいと言うことになる。

以上が、Financial Programming の基本であるが、実際には同時に他の国民経済指標との関連もあわせ検討されるので、これらの関係について補足する

第4章 IMFの勧告(プログラム)はなぜ不人気なのか?

と以下のとおりである。

- (4) 一つには国際収支表との関連である。上記のとおり銀行部門の国内貸付の制限と併せて対外資産の増加額すなわち、国際収支改善の全体目標額が定められるが、このようなアプローチにより全体としての目標額が定められても、いかなる要因でこれが達成されるか(経常収支か、資本収支か或いは輸出増によるか輸入の削減によるか等)は明確ではない。このため以下のような検討が行われる。

国際収支表の原則から、

$$\text{経常収支} + \text{資本収支} + \text{対外資産増減} = 0$$

ここで、対外資産増減を金融部門(中央銀行を含む銀行部門)全体の対外資産増減とすると、ここでの資本収支は、非金融部門(民間・政府・公共部門)の資本収支となるが、IMFプログラムが適用されるような場合には、民間部門の資本取引(収支)は、比較的安定的な直接投資(従って、これについては、一定の推計が可能)を別にすると活発ではないので、政府・公共部門が主となる。政府・公共部門の資本取引である借入等については、IMFプログラムとの関連で、いろいろな国際的な支援会議が開かれ可能な援助額等が議論されるので、これら援助資金の受け入れ等を勘案すると借入、返済額等の推計が可能になる。従って、政府・公共部門の資本収支は与件と置くことができる。目標とする対外資産増加額が決まれば、これから与えられた資本収支を除くことにより目標とする経常収支改善額が出てくることになる。

- (5) 一方で、経常収支=輸出額-輸入額であり、この内輸出額については途上国では一次産品・原材料の輸出が中心でありこれは輸出商品に関する国際市況で決まってくるので、当面の金額としては所与となる(輸出品の国際価格の推計等を用いて一定の予測をすることも可能)。従ってこの式から経常収支改善額が与えられると輸入額が決まってくる。又、輸入については、 $ImV(\text{輸入数量}) = aY$ と言う関係が成立しなければならない。つまり輸入数量は $Y = \text{実質}$

所得に一定の係数 a を掛けたものとなる。

(1)、(2) の作業の過程で経済成長や物価水準が出てくるのでここから Y は決まり、 a は経験的に与えられるので、この式の右辺が決まり、 ImV も決まる。輸入の物価水準が与えられればこれが輸入額を決める。しかし、これと、(4) の過程から決まる輸入額とは整合性がとれているとは限らないので、実際には両者を一致させるように様々な微調整が行われる。

(6) 財政収支との連携については、(3) において定められた、銀行部門の国内貸付から民間部分を差し引くと政府部門への配分が分かるが、これは財政赤字が可能な部分であることを示す。又、この赤字の一部は海外からの支援で賄われるが、これは前述のとおり、資本収支の予想を試算する過程で海外援助額として算定される。以上が IMF プログラム策定手順の概要である。

国際収支上の困難に直面した国に派遣される IMF のミッションは、ただちに相手国との協議により以上のようなプログラム策定作業に入るわけであるが、これらは比較的短期間にまとめられることが多い。IMF の担当スタッフは常日頃から担当国の経済指標のモニタリングを行っているが、緊急なプログラムとなると 2 週間程度でまとめられることもある。これは、もともと IMF の支援が短期的な支援を目的としており即時的な対応を求められるという性格のものであることによるが、同時に、経済の構造調整等比較的長期の支援を得意とする世界銀行のプログラムと一線を画し組織としての独自性を確保しようとする要請によるところもある。

パフォーマンス・インディケータ

以上のとおり、経済成長の見通し、これに基づく通貨需要の伸び、輸出額、援助等の非金融部門資本収支、輸入額等と調整された形で国内貸付の伸びが目標値として算出される。この基本の考え方は、国内通貨需要の増加以上に国内貸付の増大、従って、国内信用の増加が行われるようでは、結局、インフレを招き経常収支の悪化につながるという考え方であると言えよう。この目標値は相手国とも合意調整の上、相手国政府から IMF に対する公式文書 (Letter of

第4章 IMFの勧告（プログラム）はなぜ不人気なのか？

表 インドネシア政府 Letter of Intent

Monetary Targets

1. Performance Criteria on Base Money

Outstanding stock as ¹ of:	limit (In billions of rupiah)
End-September 1997 (actual)	41,062
End-December 1997 (performance criterion)	42,723
End-March 1998 (performance criterion)	42,744
End-June 1998 (indicative) ²	44,240
End-September 1998 (indicative) ²	45,789

¹Calculated as the average of the closing positions on the last five working days of the month and the first five working days of the following month.

²Performance criterion will be set at the time of the first review of the arrangement.

出所) The Government of Indonesia. IMF

Intent) においてパフォーマンス・インディケーター（又は、Performance Criteria）として明示される（表 参照）。

IMFの理事会においてはこれらの合意されたプログラムが検討されるが、ここで示されているパフォーマンス・インディケーターは、プログラムが計画通り進行しているかをモニターする重要な指標として取り扱われており、仮にこの目標から逸脱するとプログラムは破綻したものとみなされる。

このような、フィナンシャル・プログラムについては、国全体をマクロ的に捉えることが可能であり、又、実務的にも、このようなマネタリー・アプローチは、比較的正確で且つ即時性の高い銀行部門或いは中央銀行の統計に依存することができるという点で、利便性がありこのことがIMFプログラムの基本として使われている重要な理由の一つである。

第4章注釈

1. これらのプログラムの実行を迫る IMF の姿はしばしば IMF の傲慢で高圧的な姿勢として批判的となる。この一つの例は1997年のアジア通貨危機の際、机に向かって署名しているインドネシアのスハルト大統領のそばで、腕を組んで見下ろすように立っている当時の IMF カムディッシュ専務理事の姿を示す写真が広く報道された。しかし、筆者が専務理事に直接聞いたところでは、当日の調印の際、普通は文書が2部用意され相互に同時にサインすべき所、その日は1部しか用意されておらず、やむなく大統領のサインの際、そばで立って見ていたとのことである。これは一般にメディアが IMF は現地の事情をないがしろにする高圧的な機関であるとイメージ作りをする傾向があることを示すエピソードの一つである。
2. Research Department of International Monetary Fund, "Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs", *Occasional Paper* 55, p. 29
3. IMF による為替切り下げプログラムについては、むしろ輸入品の価格上昇、需要減退 (expenditure reduction) 等の効果の方が大きく、かえって経済つまり Y を収縮させ逆効果であると言う批判もある。又、後述のように為替レートの切り下げに伴い IMF は為替レートの一定レベルでの安定を目的として高金利政策が併せ勧告されるのが普通であるが、このような高金利政策は需要削減策と相まって一層深刻な不況を招くこととなりやすく、これらが、IMF の勧告が一律的、硬直的であると言う批判を招く原因の一つであるがここでは触れない。Tony Killick (1995), *IMF Programmes in Developing Countries: Design and Impact*, London, Routledge, p. 135参照。
4. 1997年のアジア通貨危機後に出された世界銀行による *Global Economic Prospects and the Developing Countries*, 1998/99 (p. 88) では、IMF の高金利政策には批判的である。高金利政策は企業の大量倒産と銀行危機を招き、かえって通貨の下落を招く。高金利が為替レートの下支えになるかについても実証的に明らかでなく高金利政策の是非は少なくとも open question であるとしている。このように、IMF プログラムの基本ともなる金融政策について世界銀行が批判を公開したことは興味深い。IMF プログラムに対する同様の批判については Joseph Stiglitz (アジア通貨危機の時代を含めて世界銀行のチーフ・エコノミストを務めた) による "The Insider: What I Learned at the World Economic Crisis", *The*

第4章 IMFの勧告（プログラム）はなぜ不人気なのか？

New Republic, April 17, 2000参照。

5. このアプローチの基本は、マネーサプライのコントロールが経常収支のコントロールにつながることを意味していると言う点で、実は金本位制における通貨量と経常収支との関係と言う基本的な枠組みを引き継いでいると見ることもできる。
6. 途上国では一般に統計が整備されていないという問題があるので、場合によっては比較的統計が整備されている中央銀行の資産・負債を対象として組み立てる場合もある。