

新興国におけるデジュリとデファクトの為替制度の乖離

－IMF サーベイランスとの関係からの分析－

(論文要旨)

2021年6月

出口 恭子

為替制度の選択についての先行研究では、為替制度の選択をそれぞれの国の政治経済的な特性から説明しようとするものが多い。しかし、新興国における為替制度の選択においては、IMFによる加盟国の為替政策に対する助言等の影響も少なくないと思われる。本研究では、特に、1990年代以降、新興国の為替制度の分類に係る課題とされてきた、IMF協定により加盟国がIMFに申告する為替制度(デジュリの為替制度)と、実際的为替レートの動き等から判定されるデファクトの為替制度との乖離について、IMFによる為替制度の分類スキームの改定や為替政策に対するサーベイランスとの関わりを踏まえ、乖離の要因について分析した。

第1章では、デジュリの為替制度とデファクトの為替制度との乖離に関わる先行研究を概観した上で、本研究の分析の枠組みと分析対象を提示した。本研究では、IMFによる加盟国の為替制度・為替政策の分析や評価の基礎となる、IMFによる為替制度の分類スキームを踏まえて分析することから、第2章では、IMFによる為替制度の分類スキームの変遷を概観した上で、本研究の分析手法を提示した。

第3章から第5章では、1990年から2019年までの分析対象期間をIMFによる為替制度の分類スキームの改定に応じて、アジア通貨危機までの期間、アジア通貨危機の回復期から世界金融危機までの期間、世界金融危機以降の期間の3つに区分し、韓国、インドネシア、タイ、フィリピンのアジア4か国を素材に、デジュリの為替制度とデファクトの為替制度との乖離の有無や、乖離が生じる要因について分析した。

第3章は、アジア通貨危機までの期間を対象とし、アジア4か国の分析から、Calvo and Reinhart(2002)による指摘ほど、1970年代から1990年代において、新興国では、デジュリの為替制度とデファクトの為替制度との乖離が一般的ではなかったとみられることを示した。

第4章では、アジア通貨危機の回復期から世界金融危機までの期間において、アジア4か国のうち、インドネシアにおいてのみ、デジュリとデファクトの為替制度とが乖離していたが、その乖離が、新興国の為替政策の特徴として、「フロートの恐怖」と呼ばれてきた乖離とは違い、通貨当局と金融市場との情報の非対称性はなく、通貨当局による為替政策についての表明が、デジュリの為替制度よりも、むしろデファクトの為替制度と整合的であったことなど、先行研究と異なる分析結果を示した。

第5章では、デジュリとデファクトの為替制度の乖離の解消に向けて、IMFでは、為替制度の分類スキームの改定や、2000年代に入り公表されなくなっていたデジュリの為替制度を再び公表するなどの取り組みが行われたが、世界金融危機の後、韓国、フィリピン、インドネシアでは、10年余り、デジュリとデファクトの為替制度の乖離が続き、

こうした乖離が続いたにもかかわらず、国別サーベイランスにおいて、2009年対韓国第4条協議を例外として、乖離を含め、デファクトの為替制度の判定が取り上げられなかったことを示した。他方、2010年代の国別サーベイランスでは、為替レート・経常収支の水準が定量的に分析されるようになるなど、為替政策の評価方法に変化があり、この背景には、世界経済の不均衡是正を重要視する米国によるサーベイランスの戦略的活用があったことを論じた。

第6章では、これまでの章における分析結果を有機的にとらえ直し、そこから得られる知見と意義について述べた。1点目は、為替制度についての中長期分析において、IMFによる為替制度の分類スキームの改定を分析手法に反映させることの重要性、2点目は、IMFによる為替制度の分類スキームの改定は、多様化する為替制度を適切に分類するためであり、そこには、通貨危機の回避や世界経済の不均衡是正といった国際的な政策課題と、こうした課題に対する解決策についてのIMFにおける規範的考え方が反映されていたことを示した。3点目は、新興国の為替政策の特徴とされてきた、「フロートの恐怖」と呼ばれる、デジュリとデファクトの為替制度の乖離が、1970年代から2000年半ばまでにおいて、先行研究の指摘ほど、一般的ではなかったとみられること、また、乖離が生じているときにも、通貨当局の行動がこれまで考えられてきたものとは異なることを示した。4点目は、デジュリの為替制度は、新興国の通貨当局にとって、金融市場ではなくIMFに対して、規範に則って為替制度を選択していることをアピールする要素を持ち、これが乖離の一因となっていたこと、さらに、世界金融危機以降に生じた乖離は、IMFによる為替制度の分類基準の変更によるところが大きいことを示した。5点目は、デジュリとデファクトの為替制度の乖離が、長年、サーベイランスの課題とされてきたものの、国別サーベイランスで取り上げられず、乖離が続いた背景には、IMF事務局の評価・分析に対して、協議対象国の当局者から受ける圧力を軽減する仕組みが不十分であったことを指摘した。

最後に、事例研究を踏まえ、デジュリとデファクトの為替制度の乖離の解消に向けて、IMFによる為替制度の分類やサーベイランスにおける改善策として、加盟各国の通貨当局に、デジュリの為替制度だけでなく、対外的に表明する為替制度・為替政策に関する変更についてもデジュリの為替制度の関連情報として申告させるようにし、その内容をデジュリの為替制度の分類と併せて **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER)** 上で公開すること、近年、公表が大幅に遅れている AREAER について、公表準備の整った加盟国の情報から順次公開することなどを提案した。さらに、デジュリとデファクトの為替制度の乖離に関わらず、為替政策の重要テーマが国別サーベイランスで議論され、それが政策に反映されていくためには、IMFが「内密の助言」を通じて、加盟国に働きかける従来型の手法に依存するのではなく、IMFの分析・評価をよりオープンにすることで、外部や他の加盟国からの支持・批判を受けやすくし、それを活用して、分析・評価を改善・明確にし、加盟国の政策の改善につなげるというサイクルを機能させる必要性について論じた。