

論文

IMF融資条件の構造改革化と国際金融システム（下・その3）

伊豆 久

《要約》

IMFは、1986年に、構造調整に比重を置いた融資制度であるSAFを設立するが、その背景には、76年からのトラスト・ファンド融資への「反省」があった。本稿では、その反省がどのように形成されたのかを探るべく、70年代半ばから80年代半ばにかけてのトラスト・ファンド融資の返済金の扱いをめぐるIMF理事会での議論を中心に、米国の金政策の推移、二つの石油ショックに対するIMFの認識の違い、途上国における構造改革の受容など、関連する論点を検証する。

はじめに

I：課題の設定

II：マクロ安定化政策とマイクロ構造政策 (以上、(上)、第48号第4号)

III：構造改革化の進展

1：融資条件の特定に伴う困難

2：モニタリング指標の役割と構造的条件の増加 (以上、(中)、第49号第2号)

3：特別融資制度と<構造的問題>

①：EFF・SAF・ESAFの概要と融資状況

②：EFFの設立過程 (以上、(下・その1)、第53号第1号)

③：SAF設立の背景

i：トラスト・ファンドの融資条件

ii：トラスト・ファンド設立の背景 (以上、(下・その2)、第53巻第2号)

iii：トラスト・ファンドへの「反省」 (以上、本号)

iv：構造調整政策と成長

④：特別融資制度における「パラダイム・チェンジ」

4：理事会における議論

IV：構造改革化の背景

Ⅲ：構造改革化の進展

3：特別融資制度と＜構造的問題＞

③：SAF設立の背景

iii：トラスト・ファンドへの「反省」

トラスト・ファンド融資は、融資の5年後から——すなわち1982年7月から——元本の返済が始まる予定である。そこでIMF理事会は、1979年から、返済された資金の新たな使い道に関する議論を開始した。しかし正確に言えば、議論は、そもそもトラスト・ファンド融資は返済の必要があるか否かからスタートしなければならなかった。と言うのも、トラスト・ファンド設立時には、その資金供給が、貸付なのか贈与なのか確定していなかったからである。資金供給時に返済の有無が未定というのは奇妙な事態ではあるが、「(返済を要する) 貸付」とすべきという意見と「(返済を求めない) 贈与」であるべきだとする意見が対立し、決定が先送りされていたのである。

トラスト・ファンド資金の返済をめぐる議論には、トラスト・ファンドが設立された1970年代半ばと、SAFが設立された1980年代半ばにおける、途上国支援に関する認識の変化を考える上で重要な意味があるように思われる。そこで、以下三つの時期、すなわち①トラスト・ファンドの設立時、②1979-80年、③85年に、どのような議論があったのか、やや詳しく振り返ることとする。

(ア)：トラスト・ファンド設立時(1976年)の議論

前述のように、トラスト・ファンドは、1974年秋の米国高官の突然の提案を出発点とし、75年8月の暫定委員会において、IMFの保有する金のうち1/6(2,500万オンス)を市場で売却し、その売却益の一部(27.7%)を途上国に直接配分(贈与)した上で、残りの売却益も「途上国の利益のため」に用いるところまでは決定されていた。しかし、この「途上国の利益のため(for the benefit of developing countries)」が、貸付なのか贈与なのか曖昧なままだったのである。このテーマに関する理事会での議論は10回を超えたが、(トラスト・ファンド設立の3カ月前の)76年2月になっても、決着はついていなかった。

1976年2月25日の理事会に提出された原案は、当然に返済が必要であると、可能な選択肢として示されたのは「返済が当該加盟国に例外的な困難をもたらすとIMFが見なした場合」の返済繰り延べだけであった¹⁷⁷。米国の理事レディ¹⁷⁸(Thomas Leddy)も、スタッフ案を支持し、「(トラスト・ファン

177 SM/76/35, p. 3.

178 本稿での外国人名の日本語表記にあたっては、佐藤理史研究室(名古屋大学)のウェブサイト「外国人名の

ドによる途上国への) 支援は貸付に限定されるべきであり、IMFは従来の貸付手続きを堅守すべきである」と主張した¹⁷⁹。ところが、ブラジルの理事カフカ (Alexandre Kafka)¹⁸⁰は、「完全な贈与化、すなわち利払いも元本の返済も免除する贈与を可能とする規定を決定文に盛り込むべきだ」と訴え¹⁸¹、さらにはオランダの理事リーフティンク (Pieter Lieftinck) も「オランダは贈与化の排除を望んでおらず、決定文案の修正を求める」、イギリスの理事ブル (Peter Bull) も「何らかの形で贈与化の規定を設けるべきだとのこれまでの発言者に賛成する」と述べるという状況であった¹⁸²。

途上国のみならず先進国からも贈与を容認する意見が相次いだのは、①当時 (1975-76年)、第1次石油ショックによる非産油途上国の経済状況悪化への懸念が広く共有されていたほか、②トラスト・ファンドの原資が金の売却益であったため、加盟国の出資金が毀損するわけではなかったこと、③米国の当初の提案自体が「金売却ありき」で、金売却が途上国の利益となることを前面に押し出していたためであろう。

と言うのも、米国は、ニクソン・ショック以降、国際金融システムにおける金の役割を重視するフランスと激しく対立しながら、金の役割の縮小、いわゆる「金廃貨論」を強く主張してきた。フランスは、ドルが国際通貨であることを利用して節度なく国際収支赤字を続ける米国を批判し、金価格の引上げを主張したが、米国にとっては、金の時価評価や金価格の上昇はドルの下落を意味するため受け入れられなかった。そうした中で生み出された米国の戦略が、IMF保有金の市中売却——当然、時価での売却となる——だったわけであるが¹⁸³、それは金融当局の保有する金の時価への評価替えを推し進めることになる。しかし金の時価評価は、各国の外貨準備に占める金の比率が高かった当時において、国際流動性を、金を多く保有する先進国に有利に、保有の少ない途上国に不利に再配分することを意味し、開発金融の拡大を求めてきた途上国にとっては絶対に認められないものであった¹⁸⁴。だからこそ米国は、トラ

カタカナ表記推定 (2018年1月12日版) (http://kotoba.nuee.nagoya-u.ac.jp/sc/tsuduri/) の推定結果を利用した。

179 EBM/76/24, p. 16.

180 本稿ではIMFの理事をその出身国とともに示すが、正確には出身国と選出母体は異なる。1978年末時点をとると (de Vries (1985) vol. 2, pp. 1045-1055)、出資額上位5カ国 (米・英・西独・仏・日) とサウジアラビアは各国1名の理事を任命できるが (任命理事)、残りの15名の理事は上記6カ国以外の加盟国による選挙によって選出されている (選出理事)。そして、それぞれの理事は理事会において自らを任命・選出した国の保有する投票権数をもつ (ただし理事会の決定において実際に投票がなされることはない)。そのため、例えば、「ブラジルの理事」であっても、原則として、ブラジルのみならずペルー、ドミニカ等計9カ国の選出母体の意向に従って行動することになる。また、理事は、理事不在時には理事と同等の権限をもつ理事代理1名を任命でき、理事代理による出席・発言も多い。ただし本稿では、理事代理も区別せず理事と表記している。

181 EBM/76/24, p. 10.

182 Ibid., p. 13.

183 併せて米国は、自国財務省保有の金も、(量はわずかであるが) 市中売却している (75年1月95万5千オンス、6月50万オンス)。滝沢 (1984) 188頁。

184 1973年から75年にかけての、金の取り扱いに対する途上国の立場については、de Vries (1985) vol.2, p. 613, 616, 619, 623, 627参照。こうした理由から、国際金融に関する途上国のグループであるG24は、75年8月の声明においても、議論の始まったトラスト・ファンド設立案を支持する一方で、当時の金をめぐる様々な提案は、

スト・ファンドの出発点となった1974年11月のキッシンジャー提案¹⁸⁵から一貫して、IMF保有金の市場売却で得られる利益はその全額を途上国の利益にのみ用いる¹⁸⁶と約束することで、途上国の支持を取り付けたのである。つまり、〈途上国援助のための金の売却〉ではなく、〈金の売却のための途上国援助〉であった。

こうした文脈の中で、米国は、金の処分（を含むIMF協定の第2次改正）が実質的に最終合意（いわゆる「ジャマイカ合意（キングストン合意）」）された76年1月（上記理事会の1カ月前）の暫定委員会における声明文の文言検討の場において、贈与の可能性を排除すべきではないと発言していた。にもかかわらず、その翌月の理事会で返済の必要性を主張したわけであるから、当然ながら厳しい追及を受けることになった。実際、「ジャマイカの暫定委員会では、サイモン（William Simon）米国財務長官も、譲許的条件での国際収支支援は贈与の可能性を排除すべきではないことに合意していた¹⁸⁷」（オーストラリアの理事ホワイトロー（R. J. Whitelaw））といった発言が相次ぎ¹⁸⁸、米国の理事クロス（Sam Cross）が、「暫定委員会の議事録を見ていなかった」と謝罪せざるをえない場面もあったのである¹⁸⁹。

とは言え、当初の見解がどうであれ、米国が「貸付に限定されるべき」と主張する以上、それを無視することは非常に困難であった。

そこで、3月26日の理事会で英国のブルが「最初の貸付から5年後までに貸付残高の条件を検討することにはどうかと提案し¹⁹⁰、それをベースに妥協が成立した。すなわち、返済期限等を定めた条文を残しつつ、返済が開始されるまでに返済の有無（すなわち贈与化への転換という選択肢）を含めた返済のあり方を検討することで決着したのである。

具体的にはトラスト・ファンド設立時の決定付属文書（“Instrument to Establish the Trust Fund,” Decision No.5069- (76/22) , May 5, 1976.）のSection II, Operations of the Trust, Paragraph 4 (a) において、融資から5年5カ月後から10年後までの半年毎・10回の分割払いによって返済しなければなら

途上国への資金流入を伴うものでなければいずれも支持できないと強く批判した（de Vries (1985) vol. 3, pp. 643-644）。

185 キッシンジャー提案については本稿（下・その2）140頁参照。

186 この案のベースになったのは、当時、IMFの経済顧問兼調査局長であったポラック（Jacque Polak）の短いレポートであったと思われる（De Vries (1985) vol. 2, pp. 614-615）。そのレポートでは、IMF保有金の処分案として、金を割当額に応じて加盟国に返還する案と、市場で売却しその売却代金を「例えば開発金融機関に投資するなどして、途上国の利益のために用いる」案が示されていた（Jacque Polak, “Paper on Gold,” May 15, 1974, Reprinted in de Vries (1985) vol. 3, pp. 125-126）。

187 EBM/76/24, p. 11.

188 他にも、「米国の当初の提案は、トラスト・ファンドは、貸付の形でスタートするものの、返済が困難であれば贈与に転換可能というものであった」（オランダのリーフティンク、EBM/76/31, p. 3）、「（暫定委員会でサイモン財務長官は）『贈与の言葉を入れないが、それは贈与を排除するわけではない』と発言していた」（インドネシアのハルマワン（Byanti Kharmawan）、ibid., p. 3）、「米国が最初に提起したトラスト・ファンドのアイデアは、確かに、少なくとも暗黙には贈与の概念を含んでいた」（英国のブル、ibid., p. 6）、など。

189 EBM/76/31, p. 8.

190 EBM/76/52, p. 20.

らない (shall repay) と明記すると同時に、Paragraph 4 (d) において、最初の融資から5年後までに返済条件を検討する (shall review the repayment terms) としたのである¹⁹¹。

(イ) : 1979-80年の議論

そして、融資開始から3年がたち、最初の「返済」が近づいてきた1979年、その「検討」が行われることになったが、その時には議論はさらに混迷を深めざるをえなかった¹⁹²。と言うのは、相互に関連する以下の4つの問題、①IMFの財務状況改善のため、あるいは新たな途上国支援のために金を追加売却することの是非、②SFF (Supplementary Financing Facility : 補完的融資制度) の利子負担軽減措置 (後述) のための財源確保、③トラスト・ファンド融資返済の要否、④返済するとした場合の返済金の使途、を同時に検討しなければならなかったからである。

①の金の追加売却案が提起されたのは、第2次石油ショック (1979年2月イラン革命) が発生し各国の国際収支の不均衡が拡大したことから、IMFの資金力を増強すべきとの認識が広がり、そして何より、金価格のさらなる上昇によってIMFが売却しなかった残りの金の含み益が増大していたためである。金の市場での売却は、前述のように¹⁹³1976年6月から80年5月にかけて45回の入札によって実施されたが、76年の最初の平均落札価格が1オンスあたり126ドルであったのに対して、79年1月には約219ドル、同12月には約426ドルと急騰していた¹⁹⁴。

②のSFFは1979年2月から2年間の時限措置として導入された、IMFのSBAとEFFの融資枠を拡大 (ほぼ倍増) する制度で¹⁹⁵、増額分は産油国・先進国からの借入金で賄われていた。ところが市場金利の高騰によりSFFを利用する際の借入金利が10%にも達するようになったため、金利負担への補填措置が必要視されていたのである。

そういう状況下で、1979年9月14日の理事会では、SFF金利への補助金の財源として、金の追加売却益 (正確には売却益の証券投資による運用益)、トラスト・ファンド返済金の利用などの選択肢が検討された¹⁹⁶。またラロジエール (Jacques de Larosière) 専務理事自身が、金の追加売却案を強く主張し、1979年末から80年4月にかけてたびたび声明を発表するなど精力的に動いたが¹⁹⁷、支持を集めることは

191 Ibid., p. 23.

192 1979年から80年にかけてのトラスト・ファンドの清算に至る議論の概略はBoughton (2001) pp. 640-643参照。

193 本稿 (下・その2) 136頁の注157、同138頁の注162参照。

194 その後、売却価格は80年2月に約712ドルの最高値を付けている。

195 SFFは、第6次増資の遅れによるIMF資金の不足に対応しようとしたものである。本稿 (下・その2) 141頁の注173参照。

196 EBM/79/157.

197 EBM/80/5, EBM/80/38, EBM/80/64.

できなかった。そもそも、金の売却には投票権85%以上の同意が必要であり15%以上を保持する米国に拒否権があったが、米国の反対を覆すことができなかったのである。米国は、加盟国全体のための追加売却ならば反対しないが、(途上国など)一部の加盟国のために行うことには賛成できないという立場を崩さなかった¹⁹⁸。

米国は、先述のように「金廃貨論」を強く唱え、IMF保有金の売却(によるトラスト・ファンド設立)を主導してきたにもかかわらず、79年末頃に立場を180度転換し、自らの金の売却を停止する¹⁹⁹ほか、IMF保有の金の売却にも消極的な姿勢に転じた。その頃になると、それまでと異なって、金価格の高騰が外為市場でのドルの下落につながらなくなったためではないかと思われる(ボルカー・ショック、レーガノミクス下のドル高)。この時点で、実体面においても米国当局の認識においても、ドルは金との関係を断った国際通貨として機能し始めたと言えるであろう。

結局、金の追加売却案は、80年6月23日の理事会で、専務理事が自ら追加売却の断念を表明するという形で破棄されている²⁰⁰。

1980年3月14日の理事会でトラスト・ファンド返済金の利用案が検討されたのは、こうした文脈においてであったが、そこでは、三つの選択肢が提示・検討された²⁰¹。

選択肢の一つは、贈与化案、すなわちトラスト・ファンドの融資の一部または全部について返済を求めないというものである。しかし執行部は、この案に一定の支持があることを認めつつも、返済圧力がなければ国際収支の改善効果が少なくIMFの目的とも両立し難いこと、トラスト・ファンド資金の受益者が現在の借り手に限られること²⁰²、IMF資金利用における悪しき前例となってしまうことを理由に、望ましくないとした。

二つ目の選択肢は、借入適格国リストを更新したうえで、返済金を原資にトラスト・ファンド融資を反復・継続するというものである。しかし、これについても、トラスト・ファンドはその資金の用途が制限されているため、現在検討中のSFF利子補給などに使えないほか、適格国基準の更新を含めた新たなトラスト・ファンドのための合意形成は容易でないと指摘した。

つまり執行部が提案するのは、第三の、トラスト・ファンドは清算し、トラスト・ファンド融資の返済金はSDA (Special Disbursement Account:特別支払勘定)に移管するというものであった。SDAは、

198 EBM/79/157, p. 9, EBM/80/5, p. 24, EBM/80/96, p. 8.

199 米国財務省の金売却は、注183で述べた1975年の売却以降停止していたが、1978年5月に月1回の定例売却を開始した。78年11月にはドル防衛策の一環として売却量を拡大したりもしているが、1979年11月を最後とし、80年代初めの金価格高騰期にも再開することはなかった。米国の金政策の推移については滝沢(1984)参照。

200 EBM/80/96, pp. 26-28.

201 TR80/9.

202 トラスト・ファンド資金は、1975年8月末時点の適格国(低所得国)に融資されているが、同じ基準で適格となる国が、それ以降、12カ国IMFに加盟していた。TR/80/9, p.5.

IMF第2次協定改正によって設けられた、IMFが保有する金の売却益を管理するための勘定であり、SDAの資金は、(i) 一般資金勘定への繰入、(ii) 低所得国への「特別の条件」での「国際収支上の援助」、(iii) 低所得国への直接配分（贈与）、に用いることができると定められていた（第12条第f項）。使途の自由度が高いため、低金利での途上国融資を再開することも可能であり、また、SFFのための利子補給に用いることもできるというのが執行部提案の主旨であった。

しかし、SDAから新たな途上国向け支援が本当に実行されること、そしてそれがトラスト・ファンドと同様の実質的に融資条件を伴わないものとなる保証は何もなく、むしろその可能性は低いというのが一般的な理解であった。というのも、上記(i) 一般資金勘定への繰入は投票権70%の賛成で実施できるのに対して、(ii) (iii) が規定する低所得国向け支援を実施するには85%の賛成が必要と規定されており、米国が拒否権を握っていたからである。また、返済金をSFFの利子補給に用いるということは、トラスト・ファンド融資の適格国（低所得国）からSFFを利用してSBA・EFFを借り入れる加盟国全体に利益が移転されることを意味する。そのため、この執行部案に対しては、途上国の理事を中心に強い批判が浴びせられた。例えば、

トラスト・ファンドは、発展途上国——特に最貧諸国——が困難な世界情勢に直面し、支援が必要だと国際社会が認識したために設立されたものと理解している。状況は改善していないのであるから、トラスト・ファンドの清算は支持できない。・・・トラスト・ファンドの還流資金をSFFの借入コスト軽減のために用いることは、事実上、最貧諸国からその他の国に利益を移転することである。・・・そうした変更は、トラスト・ファンドの初期の意図に照らして公正と言えず、行われるべきでない²⁰³（モガエ（Festus Mogae）：ボツワナ）。

トラスト・ファンドの資金をSFFの補助金に用いることは、トラスト・ファンドの目的にそぐわない。なぜなら、その場合には、トラスト・ファンドの利益が、トラスト・ファンド適格国以外の国々に移転されてしまうからである。同じことは、トラスト・ファンド資金をIMF財政の改善に用いる場合でも生じる。・・・第一に望むのは、適格低所得国のリストを改訂して、トラスト・ファンドを継続することである。・・・それが可能でなければ、トラスト・ファンド設立規約第4(d) パラグラフにしたがって、トラスト・ファンド融資を贈与に転換することを希望する。トラスト・ファンド資金をSFF利用コストの補助に用いることには賛成しない²⁰⁴。（ナシンカム（Samuel Nana-Sinkam）：カメルーン）。

203 EBM/80/47, p. 10.

204 Ibid., pp. 20-21.

などである。他にも、例えば、トラスト・ファンドの受益国ではないスペインの理事ムンス（Joaquín Muns）からも、

提案されているトラスト・ファンドの清算は、トラスト・ファンドの背後にある基本哲学からの重大な逸脱である。・・・IMFは、トラスト・ファンドの清算が発展途上国とIMFのイメージに与える影響を慎重に考慮すべきである²⁰⁵。

といった慎重論も聞かれたが、ほとんどの先進国の理事は、トラスト・ファンド融資の返済とその清算を支持した。例えば、ドイツのラスケ（Gerhard Laske）は、

トラスト・ファンド融資を贈与に転換することは、トラスト・ファンド設立規約のもとで法的には可能であるが、返済されるべきである。トラスト・ファンド資金の一時的かつ回転的な利用（返済によって同じ資金を繰り返して利用すること——引用者注）は、資金を贈与に転換するよりも、（借入国の経済）調整過程に、より長期的で持続的な貢献となるはずである²⁰⁶。

などと述べ、米国のクロスも、SDAへの返済・移管と補給金勘定のための利用への支持を表明した²⁰⁷。

こうした議論を受け、この日の最後に、議長（専務理事）は、最終的な結論を出すには時期尚早であるとしながらも、SFFの利子補給への利用に反対する途上国理事に対しては、利子補給の利用を途上国に限定するという妥協案を示し、それに反対する米国には、SFFの利用国はほとんどが途上国であるため限定しても実際的な違いはないと説得した。と同時に、贈与化を支持する理事は3名にとどまったことを確認している²⁰⁸。

つまり、トラスト・ファンド設立時に贈与化を主張した途上国（理事）の多くがこの時点までに意見を変え、貸付派に転じたわけである。それはなぜだろうか。例えば、ブラジルのカフカは、前述のように、76年には「完全な贈与化・・・を可能にする規定」を求めていたが、80年3月の理事会では「トラスト・ファンド貸付の贈与化には賛成しない」と明言し、「トラスト・ファンドを清算し、より適切な融資条件のもとで新たなトラスト・ファンドを設立するべきだ²⁰⁹」と述べている。また同様に、76年に

205 Ibid., p. 16.

206 Ibid., p. 22.

207 EBM/80/48, p. 19.

208 Ibid., pp. 18-20.

209 Ibid., p. 6.

は「理事会は、トラスト・ファンドが贈与を可能とすべきかどうか決定すべきで、私自身の答えは明確に、可能とすべきということだ²¹⁰」と述べていたインドネシアのハルワマンも、ここでは（80年3月）「トラスト・ファンドは清算すべきで、貸付残高は贈与に転換すべきではない」と執行部の提案に賛成している²¹¹。

米国のみならず、途上国の多くも、贈与派から貸付派に転じたわけで、途上国経済とそれを取り巻く環境に対する認識に、大きな変化があったことを示唆している（この点、後述する）。

返済することが固まってからも、返済金の使い道をめぐって断続的に議論は続けられた。

7月9日の理事会で、執行部は改めて、トラスト・ファンドは終了・清算し、返済金は自由度の高いSDAに移管することを提案した²¹²。これに対して、インドの理事デシュムク（S. D. Deshmukh）は、

トラスト・ファンドの将来という問題に対するスタッフ・レポートのアプローチは、発展途上国の期待やニーズに全く届かない不十分なものである。トラスト・ファンドを清算するというスタッフの提案に、我々は、極めて控えめに言っても失望している。・・・レポートは、トラスト・ファンドを延長することは法的には可能であると一言いながら、驚くべきことにそのための手続きについてはほとんど何も書いていない。

と始まる長大な批判を展開したが、続いて発言した米国のクロスは、短く、「トラスト・ファンドを清算し資産をSDAに移管するというスタッフの提案は説得的だった」と一蹴するのみであった²¹³。そして、その日の議論のまとめとして、専務理事は、「第一に、トラスト・ファンドを終了し、その資金をSDAに移管することに多数の合意があった。・・・第二に、トラスト・ファンドの返済金の一部は、SFFを利用する低所得発展途上国への補助金のために利用すべきである」と述べた。ここで、トラスト・ファンドは再開せず、終了・清算することが事実上確定し、9月10日にはトラスト・ファンド返済金のうち7.5億SDRを用いたSFF補助金勘定の設立が決定されている²¹⁴。

しかし、この時点ではSFF補給金勘定以外の用途は未定で、決定は1980年末にずれ込んだ。12月12日の理事会で執行部は、以下の三案を提示して検討を求めた²¹⁵。それは、

A案：利子補給以外のすべての資金をトラスト・ファンドと同様の取決めで、低所得途上国への譲許的条件での国際収支支援に用いる

210 EBM/76/31, p. 3.

211 EBM/80/48, p. 6.

212 SM/80/156, pp. 3-4.

213 EBM/80/102, pp. 14-17.

214 SM/80/207, EBM/80/136-137.ただし設立規約の理事会決定は11月24日（EBM/80/172）。

215 TR/80/28.

B案：使途の決定は、トラスト・ファンド返済金の利子補給勘定への移管が完了するまで先送りする

C案：IMF協定第5条第12項 f (ii) の規定に従って、困難な状況にある途上国への国際収支支援に用いるべくSDAで管理する

というものであった。B案のいう「移管が完了する」頃は、トラスト・ファンド融資の返済金の累計がSFF利子補給に充てられる7.5億SDRに達する1985年末頃と想定されていた。また、一見したところ、A案とC案には違いがないように見えるが、C案は現時点では具体的な内容を決めないため、将来的な利子補給への利用も可能であるなど柔軟性が高いが、それは言い換えれば途上国支援といってもどのような形になるのか不確実だということであった。そのため、途上国理事は、

トラスト・ファンドの終了を受け入れる用意はあるが、それは、残額をトラスト・ファンドと同様のファシリティの設立を規定するA案に沿った積極的な決定が同時になされる時だけだ²¹⁶ (ナラシムハム (M. Narasimham) : インド)。

アフリカ諸国は、SFF補給金勘定に反対しているわけではない。それどころか補給金が、トラスト・ファンドの返済金ではなく、自発的な拠出やSDRの再分配によって賄われるなら、私たちは補給金勘定に賛成する。・・・ (しかし) トラスト・ファンドの資産を扱うときには必ずジャマイカ合意の精神が尊重されなければならない、というのがアフリカ諸国の立場だ。トラスト・ファンド融資の返済金の全部または一部を現在のトラスト・ファンドの方向に沿って適格発展途上国の利益のために用いるという明確な規定を伴わずにトラスト・ファンドを終了させるいかなる決定も、ジャマイカ合意の精神に反しており、それゆえ受け入れることはできない。アフリカ諸国は、トラスト・ファンドの継続を強く望む²¹⁷ (ディアオ (Aliou Diao) : セネガル)。

などと、金の売却益は途上国の利益に用いることを定めたジャマイカ合意、それを受けたトラスト・ファンドの精神の尊重を訴え、全員がA案を強く主張した。また、ドイツなど一部の先進国も、「新しいスキームはトラスト・ファンドの線に沿って決定すべきだ²¹⁸」とA案を支持したが、米国や日本は、今後の事態の推移に柔軟に対応できるとしてB案に賛成した²¹⁹。つまり、いずれの案も決定に必要な85%に達しない状況となったのであるが²²⁰、その後の議論の中で米国、ドイツ、議長から相次いで妥協案が提示さ

216 EBM/80/181, p. 14.

217 Ibid., pp. 15-16.

218 Ibid., p. 17.

219 Ibid., p. 18, 21.

220 Ibid., p. 21.

れ、細かな文言をめぐるやりとりを経て²²¹、結局、5日後の17日の理事会において以下のように決定された²²²。

すなわち、約31億SDR²²³と見込まれるトラスト・ファンド返済金は全額返済するものとし、トラスト・ファンドは1981年4月末または融資実行の最終日のいずれか遅い日に清算、その資金をSDAに移管したうえで、

- ①7.5億SDRは利用を低所得国に限定してSFF補給金勘定に用いること
- ②15億SDRはトラスト・ファンドと同様の取決めで、低所得途上国への譲許的条件での国際収支支援に用いること
- ③残額（約8.5億SDR）は1986年6月30日までの決定により、IMF協定第5条第12項f（ii）の規定に従って低所得途上国への特別の条件での支援に用いること。ただし、その決定が86年6月までになされない時は③の資金は②と同様に用いること

となった。

つまり、トラスト・ファンド資金を贈与化することは否定され全額を返済することとなったものの、②にあるように、返済金の約半分は、再びトラスト・ファンドと同様の低所得国向けの支援に用いられることが決定されている。しかも、残りの8.5億SDRについても、理事会が新たな決定を行わない限り、②と同様、つまりトラスト・ファンドと同様の条件で低所得国向けに用いることとされたのである。

このように、この時（1980年12月）の決定は、長い時間をかけてようやくたどり着いたものであり、トラスト・ファンドは正式に清算されることとなったものの、同様の融資が継続されることになり、IMFや米国としては、途上国側に大きく譲歩した結果となったのである。

しかしこの決定は、5年後には破棄され、①のSFF補給金勘定はそのままであったが、上記の②と③の資金を統合して全く新たな低所得国向け融資制度、すなわち事実上融資条件を伴わなかったトラスト・ファンドとは対照的な、構造調整を重視するSAFが設立されるのである。そこではどのような議論があったのか、85年の理事会を見てみよう。

（ウ）1985年の議論

前述の1980年12月17日の決定で定められた、86年6月末の期限まであと1年余りとなった85年春、新たな議論が始まる。

221 EBM/80/182.

222 Decision No. 6704 - (80/185) TR, December 17, 1980, in EBM/80/185.

223 1982年7月から90年末までの返済期間で、累計元本約30億SDR、金利約1億SDR、合計約31億SDRの返済が見込まれていた。TR/80/9, p. 14の返済資金フロー表参照。

85年4月の暫定委員会の非公式セッションで、インドのシン（V. P. Singh）財務大臣が、トラスト・ファンド融資の返済金を用いて低所得国への融資、さらにはトラスト・ファンドの再開を提案したのが出発点となった²²⁴。返済金の累計額は、86年末には12億SDR、87年末には18億SDRを超える予定である。シンの提案は、先進国からも途上国からも歓迎され、結局、この時の暫定委員会の声明で、

（暫定）委員会は、1980年の決定（前述の1980年12月17日の理事会決定を指す——引用者注）に照らして、低所得途上国に援助を提供し調整過程を支援すべく、トラスト・ファンド融資の返済によって利用可能となる資金の利用について検討することを理事会に、次のソウルでの委員会までにこの問題について委員会に報告することを専務理事に、要請した。

と明記されたのである²²⁵。

この要請を受けた理事会での議論が、85年9月13日に始まる。ただしそれはシンの求めたトラスト・ファンドの「再開」に向けた議論とはならなかった。理事会に提出された原案で執行部は、まず、80年12月に決定された、トラスト・ファンド返済金のうちの、上記の、②トラスト・ファンドと同様の取り決めて低所得国への支援に用いる約15億SDRと、③IMF協定第5条第12項f（ii）の規定に従って低所得途上国への特別の条件での支援に用いる約8.5億SDRを1本化すること、次に、その利用対象国は、低所得国であるだけでは十分でなく、その「必要性」が大きく、かつ「適切な調整」を実施する国、という条件を付け加えることを提案したのである²²⁶。

トラスト・ファンドは、前述のように²²⁷事実上融資条件を伴わず、その「必要性」を具体的に説明する必要さえなかった。新たな低所得国向け融資ではそうしたあり方を否定し、融資対象を、「必要性」を示しかつ「適切な調整」の実施を約束できる国に限定するということである。1980年までの議論で見てきたように、トラスト・ファンドの終了には、途上国からの厳しい反対があり、理事会での合意を形成するために、トラスト・ファンドと同様の融資制度を設けることが決定されたのであった。したがってこの提案は、その合意内容を全面的に否定するものということになる。

こうした提案の理由として、スタッフのレポートは、トラスト・ファンドへの厳しい批判を展開した。

当時、世界経済の状況が中期的にはトラスト・ファンド適格国に好影響を与える方向に変化するとの見通しが

224 Boughton (2001) p. 637.

225 IMF, *Annual Report*, 1985, p. 130.

226 EBS/85/183, p. 15.

227 本稿（下・その2）139頁。

あったことは重要な点である。すなわち、1970年代半ばにおいて譲許的な資金が利用可能となった時、調整（つまり融資条件のこと——引用者注）より資金供給が直接的に重視される傾向にあった。1950年代や60年代のような対外的好環境の再現が期待できない限り、明らかに一定の調整は必要であった（強調は引用者）²²⁸。

トラスト・ファンド第2期（1978年7月—80年6月——引用者注）における金価格の上昇の結果、当該期間におけるトラスト・ファンド資金は当初想定よりも大きくなったが、第2次石油ショックによって国際収支ファイナンスの必要額もまた大きくなった。第2次石油ショックとそれに続く長く厳しい世界的不況の下での交易条件のさらなる悪化によって、トラスト・ファンドの支援を受けた国の調整は、ほとんどの場合、結果的に不十分であることが明らかとなった（強調は引用者）²²⁹。

ここで指摘されているのは、①安易な資金供給（資金供給ありきの姿勢）、②70年代末からの世界経済状況の悪化（第2次石油ショック、米国の高金利政策）、その一方での③不十分な調整、である。

こうした提案を、先進国理事は当然のように支持した。米国の理事ダラーラ（Charles Dallara）は、経済成長と構造調整を重視した経済改革の重要性を指摘するとともに、それらを担当してきた世界銀行との協力のあり方や経済プログラムの中身などについても、この時点ですでに具体案を提示して議論を押し進めようとした²³⁰。ドイツのグローシェ（Guenter Grosche）も「多くの低所得国が直面している内外の不均衡は、構造政策を特に重視した持続的な調整努力を必要としている」との見解を示した²³¹。

では、途上国の理事はどのように反論したのであろうか。例えば、マレーシアのジャファル（Ahmad Jaafar）は、以下のように発言している。

低所得国は、インフラの不足や構造的なボトルネックというサプライサイドに関わる深刻な問題に直面しており、そうした問題が需要管理政策だけでは十分に対処できないのは明らかである。中期的なスパンで望ましい状況を実現するには、持続的な努力が求められる。IMFのファイナンシャル・プログラムという伝統的な対応策は、構造的インフラ的問題に対応したより長期のプログラムによって補完されなければ、不十分である²³²。

また、議事録によれば、この日最も長い時間発言したのはタンザニアの理事ムテイ（E. I. M. Mtei）であった。その一部を引用してみよう。

228 EBS/85/183, p. 4.

229 Ibid., p. 5.

230 EBM/85/141, pp. 34-39.

231 EBM/85/142, p. 6.

232 Ibid., p. 8.

調整の実施を担保する必要があることは十分理解している。しかし、私はここでいくつかの点を強調しておきたい。こうした国々、特にサハラ以南のアフリカ諸国が直面している不均衡の構造的な性格、経済的問題の深刻さと執拗さは、調整実現のスピードを抑制してしまうため、IMFのプログラムが通常想定しているよりも長期の枠組みが必要である。こうした国々の経済は、長期にわたる緊縮政策の結果、すでに需要の低迷という罠に陥っており、IMFのプログラムに付されるタイプの需要管理型の融資条件をさらに増やすことは非生産的である。必要なことは、既存の生産能力の回復とその拡張を通じた成長を重視する中長期の枠組みに組み込まれた構造調整プログラムである。それゆえ、私は、数値で示されたパフォーマンス基準や半期レビューと資金供給をリンクさせるというスタッフの提案を支持できない。私の考えでは、それは、こうした資金利用の条件を厳しくし、トラスト・ファンドの精神と両立しないものである（強調は引用者）²³³。

こうした発言では、これまでのIMFの融資政策と今回の執行部提案が非難されているが、それだけではない。マクロ的引締め政策は厳しく批判される一方で、生産と成長を目的とした「中長期的な構造調整政策」が強く求められている。融資条件の全面的な緩和を求めるのではなく、その質的な転換、つまり長期のスパンで捉えた、生産と成長を重視した構造調整への転換を主張しているのである。

この日の最後に、専務理事はわざわざムテイの発言に言及し、以下のように述べている。

理事会は、ムテイ氏が述べた、アフリカをはじめとする厳しい状況にある最貧諸国の苦境の背景を、大きな関心と同情をもって受け止めた。議論が集中した国々は深刻な構造的な問題を経験しており、多くの理事が指摘したように、トラスト・ファンドの期間に、経済的環境や問題はさらに悪化する一方、構造的な調整は緩やかにしか実施されてこなかった。そのため、構造調整の必要性はさらに高まっている²³⁴。

この時点で、融資条件を伴わないトラスト・ファンドの継続を訴える声はごく少数にとどまり、また従来型のマクロ調整政策へは批判が強いものの、何らかの調整が必要である点、そしてそれは長期の時間を要する構造改革でなければならないという点で、途上国を含めた広範な合意が形成されていることがわかる。

この日の議論は予備的なもので、具体的な結論は出されなかったが、ほとんどの理事が、①二つのカテゴリーの融資を1本化すること、②新たな融資の対象は低所得国で、かつそれに加えていくつかの（今後議論する）適格条件を満たした国とすること、③金利はトラスト・ファンドと同じく低金利（0.5%）

233 EBM/85/141, pp. 33-34.

234 EBM/85/142, p. 52.

とすること、そして、④プログラム期間内の分割された個々の資金供給はなんらかの融資条件とリンクさせること、に賛成した²³⁵。

そして議論は、10月のソウルでの暫定委員会を経て、具体的に借入国の調整（融資条件）をどのようなものとするか、その実効性をモニタリングや資金供給とのリンクによってどのように担保するか、へと移っていくのである。

(エ) 1970年代半ばからの変化

以上、やや細かくその過程を見てきたように、1976年のトラスト・ファンド設立時には、贈与化の選択肢が残されていたにもかかわらず、80年にその選択肢は排除された。しかしその時点ではまだ、（一部の資金ながら）トラスト・ファンドと同様の途上国向け融資が再開されるはずであったものの、85年になると途上国の理事からも、構造調整を重視する意見が相次ぎ、議論はその具体的な内容をどうするかに絞られていくのである。

IMFや米国をはじめとする先進国だけでなく、途上国の見解も大きく変わった背景にあるのは、この10年ほどの間の世界経済の大きな変化であり、具体的には、第2次石油ショックとボルカー・ショック、そして82年からの中南米債務危機であった。

1979年の第2次石油ショックにより、先進国経済は、インフレ率の上昇と経済成長率の低迷に直面した。それにより非産油途上国は再び国際収支の悪化に見舞われ、状況は第1次石油ショックの時よりさらに深刻なものとなった。

そこにボルカー・ショックが加わる。1979年8月にFRB議長に就任したボルカー（Paul Volcker）は、まずインフレを抑えるべく、新金融調節方式の名の下、極めて厳しい金融引締め政策を開始した。これは、①世界的な高金利をもたらして世界経済全体を縮小させ、②途上国の輸出を抑制すると同時に、③変動金利・ドル建て借入を拡大させていた途上国の債務負担を急増させた。

これら二つショックによって、途上国はIMF資金へのニーズを高めざるをえなかったが、実は当時のIMFにはそうしたニーズに対応可能な、二つの資金が存在していたのである。

一つは、これまで述べてきたトラスト・ファンド融資の返済金である。

もう一つは、金価格のさらなる高騰である。繰り返し述べてきたようにIMFは1976年から80年にかけて、保有する金の3分の1（約5,000万オンス）を売却したが、3分の2は保有したままであった。金価格はその後も高値圏にあり、しかも協定の第2次改正によってIMFが金を保有する必要性は協定上

235 Ibid., p. 53.

も失われていたのであるから、保有する金を売却し途上国支援に用いることは、十分に可能かつ現実的な選択肢だったのである²³⁶。

つまり、1980年当時、第2次石油ショックとボルカー・ショックというIMF資金ニーズを高める急変が発生し（しかもそれは途上国の政策の失敗によるのではない、途上国にとっては＜外的な変化＞であった）、そして、その国際収支赤字に対応可能な資金源がIMFには存在していたにもかかわらず、この時にはそうした資金供給がなされることはなかった。新たなオイル・ファシリティが導入されることも、金の追加売却によって第2のトラスト・ファンドが設立されることもなく、80年12月の段階では一旦決定されたトラスト・ファンドの返済金を再び緩やかな条件で途上国に貸し付ける規定も85年になって否定された。

新たなオイル・ファシリティが設立されなかった理由について、『IMF史』は次のように説明している²³⁷。

第1次石油ショックが世界を覆った1974-75年時点では、ほとんどの人は、石油ショックは異例の一度きりの出来事だととらえていた。そう遠くない時期に石油価格は落ち着き、そうなれば世界経済も元に戻るはずであった。だからこそ、その時には事実上融資条件を伴わないオイル・ファシリティが理事会で受け入れられたのである²³⁸。ところが石油価格は下がらず、それどころか2度目の石油ショックが起こった。これによって人々は、国際収支赤字をファイナンスするだけで石油の節約や代替エネルギーの開発を強く推進しなかったことは、失敗だったのではないかと考え始めた。「急速に変化する世界の石油事情に対応した必要な政策をとるための貴重な時間を5年もムダにしてしまった」との反省が広がったという。そして、IMFにおいては「新たな時限的なオイル・ファシリティを設立すべきだと真剣に考える人はいなく」なり、既存のファシリティで十分である、そして何より、「IMFの資金は、加盟国の国際収支調整を支援する条件付きのものでなければならない（強調は引用者）」という考え方が、改めて力を得るようになったのである。

トラスト・ファンドの効果についても否定的な見方が広がっていた。『IMF史』は、「トラスト・ファンド資金のほぼ全額が供給された1980年までには、低所得国を取り巻く環境は改善せず、そうした諸国が次のステージに移行するには、さらに長い時間を要し、債権者・資金提供者からのより持続的なコミッ

236 IMF協定の第2次改正は、IMFにおける金の廃貨、変動相場制の容認を主たる内容とし、1976年4月30日に総務会で決定、各国の批准を経て、78年4月1日に発効した。第2次改正によって、トラスト・ファンドによる売却後も保有する3分の2の金（約1億オンス）について、加盟国の85%の賛成をもって、任意の量を市場価格で売却することも（第5条第12項（c））、割当額に比例する量を加盟国に旧平価（1オンス=35SDR）で売却することも（同項（e））可能となった。なお、第2次改正以前の協定では、加盟国もIMF自身も平価以外の価格で金を売買することは禁止されていた（旧第4条第2項、旧第5条第1項）。トラスト・ファンドの設立という特別な手続きをとったのは、第2次改正協定の発効前に、この禁止規定を回避して金を時価で売却するためであった。

237 de Vries (1985) vol. 1, p. 360.

238 オイルファシリティ（第1次、第2次）の融資条件については、本稿（下・その1）21頁参照。

トメントが必要であることが明らかとなった」と述べている²³⁹。

ブラジルの理事カフカの80年1月の理事会での以下の発言は、第2次石油ショックが起こった直後のこうした雰囲気を理解するのに有益であろう。

問題は、IMFが有効な資金仲介の役割を果たすためにはどのような融資条件が適切かということである。以前のオイル・ファシリティのように、融資条件がほとんどないというのは適切ではない。同時に、単純に総需要の抑制を目指すIMFの通常の融資条件もまた適切ではない。1974—75年の時点では、第1次石油ショックが繰り返されることはなく、その影響は比較的短期間に緩和されるだろうと考えることも合理的であった。・・・(しかし)第2次石油ショックが起こり、そうした楽観主義はもはや許されない。さらなる石油ショックが起こらないと前提することはできず、産油国や石油輸入国の成長によって、短期間でショックの影響を大幅に緩和できると期待することもできない。・・・IMFの今後数年間の融資は、必要となるある種の構造的な変化を重視した融資条件において実施されるべきである(強調は引用者)²⁴⁰。

第1次石油ショックへのIMFの対応が楽観的に過ぎたこと、従来の「単純に総需要の抑制を目指す」安定化プログラムも有効ではないが、事実上融資条件を伴わない融資も適切でなかったことが、説かれている。1980年の時点で、カフカ等途上国の理事が、トラスト・ファンドの贈与化案を支持しなかった背景にはこうした認識があったものと思われる。しかし、「構造的な変化」のための融資条件が必要だとされてはいるものの、それが具体的にどのようなものなのか、積極的に提示されていない。

金を再度売却し、新たなトラスト・ファンドを設けるという考え方が採用されなかったのも、直接的には米国の反対の結果であるが、背後には同様の理由があったと考えるべきであろう。金の追加売却については、先述のように、1980年の前半に、IMFの専務理事自らが強く訴えている。売却益をSFFの利子補給やIMFの運営コストなどに充てるとの趣旨であったが、米国以外の国々からも広い支持を得ることはできなかった。

トラスト・ファンド融資の返済金については、述べてきた通りである。

そして、82年の累積債務危機は、債務国経済だけでなく米国等先進国の債権銀行をも危機に陥れるが、そこからの回復を模索するなかで、米国は途上国に必要な経済改革として、構造調整と成長を強く訴えるようになる。そしてそれが、トラスト・ファンドの返済金を原資として創設されるSAFにも取り入れられることになるのである。SAFにおける融資条件の形成過程を次に見てみよう。

239 Boughton (2001) p. 640.

240 EBM/80/5, pp. 9-11.

[参考文献]

<一般文献>

滝沢健三 (1984) 「アメリカは金をどう見てきたのか」『国際金融 通説への批判』東洋経済新報社。

Boughton, James (2001) *Silent Revolution : The International Monetary Fund 1979-1989*, IMF.

de Vries, Margaret (1985) *The International Monetary Fund 1972-1978 : Cooperation on Trial*, vol. 1, 2, 3, IMF.

International Monetary Fund, *Annual Report of the Executive Board*, various issues, IMF.

<IMFアーカイブ資料>IMFアーカイブ資料の記番号については本稿 (中) 211頁の説明を参照されたい。

SM (Staff Memoranda)

SM/76/35, “Trust Fund - Decision and Instrument,” February 13, 1976.

SM/80/156, “Future of the Trust Fund,” June 25, 1980.

SM/80/207, “Establishment of a Subsidy Account to Reduce the Cost of Using the Fund’s Resources Under the Supplementary Financing Facility, and Related Use,” August 27, 1980.

EBS (Executive Board Specials)

EBS/85/183, “Use of Resources of the Special Disbursement Account Arising from Termination of the Trust Fund - Preliminary considerations,” August 6, 1985.

TR (Trust Fund)

TR80/9, “Possible Use of Trust Fund Resources (Including for the Purpose of Lowering Costs of Using the Supplementary Financing Facility) ,” February 29, 1980.

TR/80/28, “Use of Repayments of Loans to the Trust Fund to Finance the Supplementary Financing Subsidy Account,” November 28, 1980.

EBM (Minutes of Executive Board Meetings)

EBM/76/24, “Trust Fund - Use of Resources, Decision and Instrument,” February 25, 1976.

EBM/76/31, “Trust Fund - Use of Resources, Decision and Instrument,” March 3, 1976.

EBM/76/52, “Trust Fund - Terms,” March 26, 1976.

EBM/79/157, “Supplementary Financing Facility - Subsidy Mechanisms,” September 14, 1979.

EBM/80/5, “Fund’s Gold Holdings,” January 11, 1980.

EBM/80/38, “Statement by the Managing Director on Techniques for the Use of Part of the Fund’s Gold in Support of the Substitution Account,” March 7, 1980.

EBM/80/47-48, “Use of Fund’s Gold for Improving Fund’s Income Position and for Lowering Costs of Using Supplementary Financing Facility; and Possible Use of Trust Fund Resources (Including for Purpose of Lowering Costs of Using Supplementary Financing Facility) ,” March 14, 1980.

EBM/80/64, “Policy on Fund’s Gold Holdings,” April 7, 1980.

EBM/80/96, “Interest Subsidies - Possible Means of Financing,” June 23, 1980.

EBM/80/102, “Future of the Trust Fund,” July 9, 1980.

EBM/80/136-137, “Establishment of a Supplementary Financing Subsidy Account,” September 10, 1980.

EBM/80/181-182, “Trust Fund - Use of Loan Repayments to Finance Supplementary Financing Subsidy Account,” December 12, 1980.

EBM/85/141-142, “Use of Resources of the Special Disbursement Account Arising from Termination of Trust Fund - Preliminary considerations,” September 13, 1985.