

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5）

伊豆 久

《要約》

IMFが1963年に設立したCFF（輸出変動補償融資ファシリティ）は、一次産品輸出国に、一時的で外的要因による輸出の減少を対象に、事実上融資条件を課さずに資金を供給する特別融資制度である。1955年のアジア・アフリカ会議から64年のUNCTAD（国連貿易開発会議）に向かう当時の、国際政治における途上国の台頭を象徴する出来事の一つと言ってよいであろう。IMFは、一次産品輸出の脆弱性に対する寛大な対応を求められたのである。

ところが80年代になると、CFFの対象は狭く解釈されるようになるとともに、その利用にはIMFの通常融資の申請とそのプログラム（経済改革）の実行が求められるようになる。一次産品をめぐる認識のありようが、植民地主義への反省を含む世界経済全体の＜構造的＞問題から、一次産品輸出国国内の＜構造的＞問題へとパラダイム・チェンジしたと言えよう。そして、こうしたCFFの変化を一翼として、IMF融資条件全体の構造改革化が進行していくのである。

はじめに

I：課題の設定

II：マクロ安定化政策とミクロ構造政策 (以上、(上)、第48巻第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巻第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巻第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、(下・その3)、第60巻第4号)

iv：構造調整政策と成長 (以上、(下・その4)、第61巻第4号)

④：特別融資制度における「パラダイム・チェンジ」

i：「1960年代型」特別融資と本項の課題

ii：CFFの設立とその性格

(ア)：CFFの特徴

(イ)：CFF設立の経緯

iii：CFF利用条件の変化

iv：1982年4月の理事会での議論

- (ア)：「IMFとの協力」をめぐって
 - (イ)：「主としてコントロールの及ばない要因」をめぐって
 - v：1983年改正をめぐる理事会での議論
 - (ア)：1983年7月の理事会での議論
 - (イ)：1983年9月の理事会での議論
- (以上、本号)
- 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＞

④：特別融資制度における「パラダイム・チェンジ」

本節では、IMF融資条件の構造改革化の過程を明らかにすべく、ここまで、構造改革を重視した二つの新たな特別融資制度——EFF(Extended Fund Facility:拡大融資ファシリティ)とSAF(Structural Adjustment Facility：構造調整ファシリティ)——を取り上げ、その設立の経緯を見てきた。

ここでは視点を変え、既存の特別融資制度がどのように変化したかを検討する。

具体的には、1960年代に設立されたCFF(Compensatory Financing Facility:輸出変動補償融資ファシリティ)の融資条件がどのように変化したか、その過程においてIMF理事会ではどのような議論がなされたかを検証する。

IMF内外で強まる構造改革を求める力は、EFFやSAFなどの新たな融資制度を求めると同時に、SBAやCFFなど既存の融資制度のあり方も大きく変えることになったからである。特に、CFFなど1960年代から70年代にかけて導入された4つの特別融資制度は、導入当初はいずれも、(これまで見てきたEFFやSAFとは異なり)構造改革どころか事実上融資条件を伴わないものばかりであった。それが、1980年代にどのように変容したか、そこではどのような議論が交わされたのかを明らかにすること、それが本項の課題である。

以下、(i)でEFFやSAFとは対照的な、「1960年代型」とも呼ぶべき特別融資制度について確認し、(ii)でCFFの当初の特徴と設立の背景を説明し、(iii)で設立以来のCFFの利用条件の変化を概観したのち、(iv)と(v)で1983年改正に至る理事会での議論を紹介することとしたい。

i：「1960年代型」特別融資と本項の課題

1960年代から70年代にかけて導入された特別融資制度は事実上融資条件を伴わなかったと述べたが、

それらが具体的にどのようなものだったか整理しておこう。

まず、1963年に、ここで取り上げるCFFが設立されているが³⁴⁷、これは、一次産品輸出国を対象に、「主として当該国のコントロールの及ばない要因」による輸出の「一時的」落ち込みに対して、通常の融資であるSBA（Stand-by Arrangement：スタンバイ取決め）とは別枠³⁴⁸で、割当額の25%までの融資を認めるといったものであった。その際の融資条件は、「(後日必要な時には) IMFと協力する (will cooperate)」という実質的な意味をもたないものにとどまり、IMFプログラム（経済改革案）が作成されることも、したがって<パフォーマンス基準>が設定されることもなく、資金も分割（フェイジング）されずに承認と同時に全額が供給された。つまり、通常のSBA（高次トランシュ³⁴⁹）融資では、IMFとの協議のもとでプログラムが策定され、資金は、四半期ごとに設定された<パフォーマンス基準>等のモニタリング指標の順守状況に応じて分割供給される（したがってIMFの判断によって資金供給が停止されることもある）のに対して、CFFでは、外的な要因による輸出の減少が確認されれば事実上無条件で、全額が一括して貸し付けられたのである。

さらに1969年には、国際商品協定にもとづく緩衝在庫制度³⁵⁰に出資しかつ国際収支支援の必要な国を対象とするBSFF（Buffer Stock Financing Facility：緩衝在庫融資ファシリティ）が設立される³⁵¹。CFFが、一次産品価格の下落等による輸出の減少に対するいわば事後的な支援であるのに対して、緩衝在庫制度への出資国を対象とするBSFFは、それら価格の安定を事前に支援するものと言えるだろう³⁵²。そして、このBSFFも、対割当額比50%という融資上限は、SBAとは別枠とされ（ただし、CFF（この時点の上限は50%）と合わせて75%まで）、融資条件については、CFFの条件と同じく「IMFと協力する」

347 “Compensatory Financing of Export Fluctuations,” Decision No. 1477- (63/8), February 27, 1963.

348 IMF融資の利用額は、原則として、割当額の100%までと定められているが（ゴールド・トランシュを除く。IMF協定第5条第3項 (a) (iii) (第2次改正以降は第3項 (b) (iii))、CFFの利用額はその計算に含めないこととされた。これは、以下の1960年代型特別融資すべてに共通する特徴である。

349 SBAの高次トランシュとは、IMF融資における、割当額50%を超える借入れのこと。最初の25%の借入れは金（協定の第2次改正後はSDR）での出資の引出しに相当するため全くの無条件で行われ、次の25%については<ファースト・クレジット・トランシュ>として「寛大 (liberal) に」対処することが確認されている。この50%を超える融資が「高次トランシュ (Upper Credit Tranche)」として、<パフォーマンス基準>等を含む融資条件が適用される。トランシュについては本稿（中）176頁注46参照。

350 国際商品協定は、一次産品の価格の安定を図るために生産国と消費国で結ばれた協定。その具体的な中身は商品協定ごとに異なり、関連統計の整備等に限定されたものもあったが、砂糖、コーヒー、錫など加盟国に毎年輸出割当を実施する協定や、錫、ココア、天然ゴムなどのように緩衝在庫をもち、市場に介入する（設定する下限価格で買い入れ、上限価格で放出する）協定もあった。国際商品協定については千葉（1987）参照。

351 “The Problem of Stabilization of Prices of Primary Products,” Decision No. 2772- (69/47), June 25, 1969; “A staff study of the Problem of Stabilization of Prices of Primary Products (Part 2 : Scope for Action by the Fund),” June 25, 1969.

352 IMFが融資対象として認めた国際緩衝在庫制度（IMFの決定日）は、錫（1970年11月25日）、ココア（1973年4月23日、ただし融資の実績なし）、砂糖（1977年12月16日）、コーヒーと天然ゴム（1982年11月12日）。しかしその後、緩衝在庫制度そのものが相次いで廃止され、融資の利用も1984年1月以降ないことから、BSFFは2000年2月の理事会で撤廃されている。BSFFについては、de Vries (1976) vol. 1, pp. 269-286; de Vries (1985) vol. 1, pp. 417-421; Boughton (2001) pp. 742-744; Boughton (2012) pp. 225-226参照。

ことにとどめられたのである³⁵³。

1973年の石油危機による世界的な国際収支問題に対して設けられた（第1次）オイル・ファシリティの融資条件も、経常取引への為替規制を回避することのほか、IMFと協力（cooperate）・協議（consult）することが「期待される」というだけであった³⁵⁴。

75年4月に同ファシリティは拡充・延長されたが（第2次オイル・ファシリティ³⁵⁵）、利用時に、国際収支問題への中期的な解決を達成するための政策を示し、その政策が十分であるとIMFによって評価されることが必要となった。とは言え、CFF、BSFF、（第1次の）オイル・ファシリティと同様、SBAとは別枠で、＜パフォーマンス基準＞も＜フェイジング＞も不要であった。

76年設立のトラスト・ファンドでは、本稿（下・その2）で詳しく述べたように、IMFの保有する金の売却益が、低所得国に無償で分配されたほか、＜ファースト・クレジット・トランシュ＞と同様の条件³⁵⁶での融資に用いられた³⁵⁷。

以上の4つの特別融資——CFF、BSFF、オイル・ファシリティ、トラスト・ファンド——を、（実際は70年代にまたがるが³⁵⁸）「1960年代型」とまとめることができるであろう。その共通する特徴は、①通常融資であるSBAとは別枠で、②事実上融資条件を課さず（具体的には＜パフォーマンス基準＞と＜フェイジング＞を設定せず）、③国際収支悪化の原因として、一次産品価格の変動（CFF、BSFF）や石油ショック（オイル・ファシリティ、トラスト・ファンド）という外的な要因を重視している点、である。IMF法務局長であったゴールド（Joseph Gold）は、「国際収支問題の原因に対する（当該国による）コントロール可能性の問題が明示的に組み込まれているのはCFFのみである」が、その考え方は、BSFFとオイル・ファシリティにおいても「明示されないモチーフ」になっていると述べている³⁵⁹。

国際収支悪化の原因が、放漫な財政・金融政策といった当該国の政策選択の結果ではなく、一次産品価格の下落やオイル・ショックなどの外的要因にあるのならば、（IMFの伝統的な融資条件である）国内経済のマクロ的引締めは、不必要であるばかりかマイナスであるとの＜考え方＞が優勢で、融資条件を課さない融資によって問題の解決が図られていたのである。しかし、特定の＜考え方＞が実際のな影

353 de Vries (1976) vol. 1, p. 280; vol. 2, p. 240.

354 “Facility to Assist Members in Payments Difficulties Resulting from Initial Impact of Increased Costs of Imports of Petroleum and Petroleum Products,” Decision No. 4241- (74/67) , June 13, 1974. オイル・ファシリティについては、本稿（下・その1）21頁注154、（下・その2）140頁注165参照。

355 “Oil Facility for 1975,” Decision No. 4643- (75/47), April 4, 1975.

356 ＜ファースト・クレジット・トランシュ＞については本稿（中）174-176頁参照。

357 ただし、トラスト・ファンド融資を受ける際には、12カ月のプログラムを提出する必要があった。本稿（下・その2）137頁。

358 このように整理すると、1974年に構造改革を目的に設立されたEFFの特異性もさらに明瞭となろう。EFFについては本稿（下・その1）参照。

359 Gold (1979) p. 24.

響力をもつには、それを支える、少なくともそれと親和的な、現実的条件が必要である。CFFやBSFFが導入された背景には、(後述するように) 国際連合を舞台とする一次産品輸出国、途上国の攻勢があった。また、オイル・ファシリティ設立の背景には、石油ショックによって世界的な経常収支不均衡が生じるなか、オイルダラーのリサイクル機能が期待された国際金融市場はその未成熟が懸念され、その一方で、IMFのウィッテベーン (Johannes Witteveen) 専務理事が、IMFによるそのリサイクルに強い意欲をもっていたという事情があった。

ところが80年代になると、途上国の影響力は低下し、国際金融市場は急速に拡大していく。そうした中で、本稿 (下・その3、その4) で紹介した、トラスト・ファンドへの「反省」からSAFの創設に至るプロセスにおいても明らかなように、「1960年代型」融資に対する考え方は大きく変化していく。途上国の国際収支問題における〈外的な要因〉はより限定的に解釈されるようになり、外的な原因が認められる場合も、それに対応できない途上国の側の〈構造的な問題〉が重視されるようになるのである。

こうした変化がどのようにして生じたのか、それをCFFの制度改革をめぐるIMF理事会の議論から検証してみたい³⁶⁰。

ii : CFFの設立とその性格

(ア) : CFFの特徴

設立時のCFFの概要を改めて確認しておこう³⁶¹。

まず、その目的は、「一時的」で、国際的な一次産品市況の悪化や旱魃など「主として当該国のコントロールの及ばない要因」による輸出額の減少 (the shortfall is of a short-term character and is largely attributable to circumstances beyond the control of the member) を対象に融資することであり (設立決定文第5項 (a))、具体的には、輸出額が5年平均³⁶²から下方に乖離した加盟国に事実上

360 「1960年代型」の特別融資制度がいくつかある中でCFFを取り上げるのは、BSFFは1984年以降事実上機能を停止し (前掲注352)、オイル・ファシリティ (融資申請期間は第1次75年12月、第2次は76年3月まで) やトラスト・ファンド (同81年2月まで) は当初より期間を限定したものだのに対して、CFFだけが、1963年の設立から2009年まで40年以上にわたって存続しており、その長い期間におけるCFFの変化から、IMFの全体的な融資政策の変化の一端を見ることができると考えたからである。

361 CFFの概要と設立に至る経緯については、Horsefield (1969) vol. 1, pp. 531-536; vol. 2, pp. 417-427; vol. 3, pp. 442-457, pp. 469-496; Goreux (1980); SM/63/15; EBM/63/8 参照。

362 CFFを申請した年 (=輸出の落ち込んだ年) を3年目とし、4年目、5年目の輸出額についてはIMFスタッフによる推計値を用いた上で、5年間のトレンドからの下落をもって輸出の一時的な下落とした。1960年代の物価の持続的な上昇、貿易の成長という状況の中で、「トレンド」は相応の右上がりの形になりがちである。したがって、輸出額が絶対額では上昇していても、推計される「トレンド」を下回っていれば「下落」と認定されることになる。とりわけ66年9月の改正以降は、輸出の減少額が計算される際に、以前よりも「質的な推定」にウェイトを置くことになった。具体的には、ほとんどの国で輸出は増加傾向にあるという事実を考慮に入れることとし、絶対額としては輸出が減少していなくても、トレンドから下落していると見なされることが一般的となった (de Vries (1976) p. 262; IMF, *Annual Report 1967*, p. 131)。

融資条件なしで融資を行うことであった。融資額は、融資申請国のIMFへの出資額である割当額(Quota)対比の25%までで、それは、SBAの融資枠には含めないこととされた。

こうしたCFFの特徴、意義はどこにあるのだろうか³⁶³。

ここでは、第一の特徴として、「主として当該国のコントロールの及ばない要因」による輸出の減少を対象としていること、第二の特徴として、利用に伴う融資条件が「IMFとの協力」に限定されていることに着目したい。

CFFにおいて利用適格要件が限定された意味は、CFFの利用が、文字通り、外的な要因による輸出の減少に限定されており、逆に輸出下落の原因が当該国の政策にある場合——例えば、持続困難な通貨高政策、輸出財の過剰な国内備蓄、非現実的な輸出価格設定など——は不適格だということである³⁶⁴。そしてこのことは、加盟国の「コントロールの及ばない」国際収支上の問題の存在をIMFが認めたことを意味する。国際収支悪化の原因が外的要因にあるなら、当然、当該国の政策対応では問題を解決できないであろう。したがって融資条件(経済改革)は不要となる。

しかしながら、輸出の下落は様々な要因の複雑な絡み合いのなかで生じる。それを内的なものとの外的なものに区分することはどのようにして可能だろうか。これについて、IMFスタッフは、個々の商品の輸出額の下落について「価格要因」と「数量要因」に分解し、そこから判断するという方法をとった。価格要因については、事実上すべての一次産品輸出国をプライステーカーと想定し、外的な要因と判断される。数量要因については、自然災害、国際的な需要の減少、国際商品協定による輸出割当などによる場合は「コントロールの及ばない要因による」と判断される。すなわち、当該国のコントロールの範囲内とみなされるのは、割高な為替レートや不十分な生産者インセンティブといった「不適切な」国内政策が明確な場合に限定されていた³⁶⁵。とは言え、それで客観的な判断ができるわけではない。IMFは、一律の判断基準を設けることを断念し、コントロールの内外の判断は実際にはケースバイケースで柔軟になされることを認め、理事会もむしろ積極的に、各国の実情を踏まえ柔軟に対応すべきであると確認

363 本稿では、CFFをめぐるIMF内部の議論に焦点を絞っておりIMF外部からの評価・議論をほとんど取り上げられないが、例えば、Bird (1984) は、1980年代初めまでのCFF批判を、①輸出の不安定に対処するには融資額が不十分、②対象が輸出に限定されていること(=輸入の増加が対象外であること)、③輸出の減少が3年で反転すると前提されていること、④モノカルチャー経済への依存など問題の長期的根本的な原因を無視していること、等と整理している(p. 182)。

364 IMFで長らく調査局長等の要職にあったポラックは、後に、以下のように説明している(ポラックについては後述)。「CFFの前提にあったのは、輸出の一時的な落ち込みは、それだけでは調整が必要であることを意味しないということであり、逆に、当該年を中心とする5年平均からの落ち込みは、その輸出の減少が一時的であることの証拠を示していると見なされた。IMFは、その落ち込みが、『主として当該国のコントロールの及ばない要因に起因する』ことで満足しなければならなかったのである。この規定の主たる目的は——時折、原因をめぐる難しい問題を引き起こしたが——輸出の落ち込みの主な原因が、通貨高、国内での備蓄、非現実的な輸出価格設定などが理由の場合には利用を防ぐことであった」(Polak (1991) pp. 9-12)。

365 EBS/82/42, pp. 3-4; pp. 14-15.

していたのである。

これに関しては、CFF設立決定文の「主として当該国のコントロールの及ばない要因」の「主として (largely)」に重要な意味が付されていたように思われる。

その意味とは、一つには、例えば100の輸出下落のうち、60がコントロール外の要因、40がコントロール内の要因によると判断できたとして、CFFの融資対象として認めるのはコントロール外の60ではなく、コントロール内を含めた100（減少額全体）とするということである。コントロール外の事情が「主」たる原因であれば輸出下落の全体がCFF融資の対象となるのである³⁶⁶。

もう一つは、輸出の減少をもたらした個々の要因それぞれについてコントロールの内か外か判断する際においても、借入国に好意的に解釈するということである。スタッフは「CFF設立決定の幅広い目的の観点から、理事会は、決定文の解釈においては寛大な (liberal) アプローチを受け入れてきた」ことを認めている³⁶⁷。具体的には、低次トランシュ（後述）の融資であれば、例えば輸出減少の主な要因が為替レート政策など当該国の対外政策にあっても、IMFはCFFの利用に反対しなかったとされる³⁶⁸。前述したケースバイケースでの柔軟な対応という〈原則〉ともあいまって、途上国の一次産品輸出の減少（しかもそれは、前掲注362で述べたように、絶対額での減少ではなく推計値にもとづくトレンドからの減少）は、広くCFFの融資対象として認められたのである。

CFFの第二の特徴は、融資条件が「IMFとの協力」という抽象的で、現実的な拘束力をもたないもののみだという点である。これは、繰り返し指摘してきたように、輸出の下落が一時的で、外的な要因によるのであれば、国内政策の対応は不要であるとの理解をベースにしており、すなわち、第一の特徴とコインの裏表の関係にあったのである。

(イ) : CFF設立の経緯

そして、CFFのこうした特徴は、それが、IMF自身のイニシアティブではなく、主として国連を舞台とした途上国からの強い働きかけによって設立されたという経緯に由来する。

CFF設立に至る動きは、1959年3月の第7回国連国際商品貿易委員会 (CICT : the Commission on International Commodity Trade) が一次産品問題を取り上げ、IMFに価格変動を補償する融資を求めたことに端を発する³⁶⁹。IMFはこの要請に対してレポートをまとめ、IMF加盟国は、国内金融と国際

366 例えば、Ibid., p. 3の説明を参照。

367 Ibid., p. 3.

368 SM/79/74, p. 19.

369 国連は、1953年にも、先進国の輸入需要の変化に起因する一次産品価格の変動をとりあげ、それを補うIMF融資を求めるレポートを発表しているが、この時の議論はそれ以上進まなかった。ところが50年代後半に一次産品価格が大きく下落し、この問題が再び取り上げられることになったのである (Horsefield (1969) vol. 2, pp. 417-418)。

収支の安定に向けた適切な政策を実施することでIMFからの融資を期待できると、条件付きながら一次産品輸出の下落を対象とした補償融資制度の導入を表明したのである³⁷⁰。

しかしながらこの時のレポートは、同時に、「何らかの計算式にもとづいた自動的な支援あるいは輸出の変動のみを対象とする特別支援枠をIMFに設けることは、現実的でもなく望ましくもない」と強調した³⁷¹。「何らかの計算式にもとづいた自動的な支援」とは、輸出の減少が一定の基準に達した場合などに、IMFの案件ごとの判断をまたずに自動的に融資を受けられるという意味で、それを拒否しているのである。また、「輸出変動のみを対象とする特別支援枠」への反対とは、輸出の下落も国際収支赤字全体（IMFの理解では、その原因は多くの場合財政赤字やインフレの容認など不適切な国内政策にある）の中でとらえるべきだとの主張を意味する。

しかしながら、その後の議論においてIMFは大幅な譲歩を余儀なくされる。国連やOAS(Organization of American States: 米州機構)は、IMFのレポートを受け入れるどころか、逆に、開発補償基金(Development Insurance Fund)などの新たな組織の設立や、(現状ゴールド・トランシュにとどまっている)IMFの自動融資枠の拡大などの具体的な提案へと踏み込んだのである。そしてIMFスタッフも、「こうした提案は、それが新しい補償融資機関の設立であれIMFの政策や慣行の変更であれ、現在のIMFの支援策が、一次産品輸出国の輸出の変動から生じる国際収支問題への対応において、その自動性や量において不十分であると見なされている証拠である」と認めざるをえなかったのである³⁷²。

それでも、IMFスタッフは、CFFの設立を決定した理事会に提出したレポートにおいても、輸出のトレンドからの下落に対してほぼ自動的に融資を提供するという考え方に対して、実際のトレンドの推計は困難であり、その推計が可能であったとしても重要なのはトレンドからの下落という事実よりも原因の検討ではないかとし、さらには、

(輸出減少の)原因は、海外需要の減少や天災による不作の場合もあるだろう。しかし、実質為替レートを引き上げてしまう国内のインフレや、国内備蓄のために当該国政府が行った国際価格より高い価格での買入れといった国内政策による場合もあるだろう。輸出が下落した時、将来同じことが繰り返されないよう、原因のいずれかが当該国自身の政策対応を求めるものでないのかどうか、考える原因を慎重に検討することが必要であろう。／輸出変動補償のための金融支援は結構なことであるが、その融資が、自動的に、また輸出下落の原因や

370 Fleming and Lovasty (1960). なお、このレポートの著者の一人であるフレミング(当時、IMF調査局顧問)は、2年後に発表した論文("Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates". *IMF Staff Papers*, vol. 9, no. 3, 1962)によって、マンデル＝フレミング・モデルの開発者の(一人)となる。

371 Fleming and Lovasty (1960) p. 4.

372 SM/63/15, p. 5.

輸出促進のための政策の検討もせずに提供されるならば、それは望ましいとは言えず、当該国の真の利益に反することにもなる (括弧を付した挿入、下線による強調は引用者。以下、別記のない限り同じ)³⁷³。

とまで述べている。こうした見解を示しつつも、スタッフはCFFの設立を提案せざるをえず、理事会もそれ承認したのである。

それは、前述の通り、CFF融資を供給するケースを、①輸出の「減少が一時的性格のものであり、その原因が、主として当該国のコントロールの及ばない要因にある」ことに限定した上で、②融資条件は課さず、③代わりに「加盟国は、求められた時には、その国際収支の問題に対する適切な解決を見出す努力において、IMFと協力する」こととし、④「以上の点についてIMFが満足した場合に、当該加盟国は融資の申請が満たされることを期待できる」(設立決定文第5項) というものであった。

申請すれば自動的に融資が供与されるのではなく、最終的な決定権限はあくまでIMFにあるとしたことで³⁷⁴、フレミングらの求めた通り、自動的な支援は少なくとも形式上は回避されている。しかしながら、①(国際収支全体の赤字とは区別された)輸出の下落のみを対象とし、②具体的な経済改革を求める融資条件は課さず、③「IMFとの協力」の約束という抽象的な条件のみで、融資を行うという点で、IMFは当初の立場から大きく後退したのである。またIMFスタッフが求めた当該国の政策が原因である可能性についての十分な検討も、「主として当該国のコントロールの及ばない要因」という抽象的な文言にとどめられた。そしてこの文言は、実際の運用において、前述のように幅広く解釈されることになる。

このように、CFFは、IMF自身の主導というより、途上国からの要請へのIMFの受動的な対応によって誕生したのであった。そして、こうした途上国の攻勢の背景をなしたのが、当時の途上国、旧植民地諸国の政治的台頭であったことは言うまでもない。それは、激化する冷戦の下で、米ソ両国の対途上国支援をめぐるある種の競争をも生み出していた。こうした情勢について本稿では十分に述べるのができないが、1955年のアジア・アフリカ会議、56年のスエズ戦争、60年のアフリカ旧植民地17カ国の独立(「アフリカの年」)、61年の「国連開発の10年」決議などは、そうした国際社会の大きな変化を象徴する出来事であった。また、ルイスやハーシュマンらに代表される当時の主流派開発経済学も、そうした現実社会の動きを支える役割を果たしていた。そして、こうした潮流は、1964年のUNCTAD (United

373 Ibid., p. 8.

374 IMF資金の供給はすべてのこの原則に従うが、リザーブ・トランシュ(IMF協定第2次改正までは金での払い込みが必要であったためゴールド・トランシュと呼ばれた)は、例外的にIMFの判断によらず、加盟国から申請があれば自動的に融資される。加盟国が、リザーブ・トランシュを自国の外貨準備に算入可能なのはこのためである。リザーブ・トランシュについては、本稿(中)46頁注46参照。

Nations Conference on Trade and Development: 国連貿易開発会議) の結成、第1回総会でのプレビッシュ報告においてピークを迎えるのであり、63年のCFF設立もそうした文脈の中でこそ可能だったと考えられる。

例えば、CFF設立決定文が、その末尾で、CFFとは直接に関係のない、一次産品問題に対するIMF理事会の考え方を以下のように述べていることも当時の状況を示していると言えるであろう。ここでは、一次産品輸出国の置かれている不利な状況、問題の解決における先進国の責務が明確に述べられている。

短期的な国際収支問題を措いても、多くの場合、一次産品輸出国は、長期的な輸出トレンドが不利な状況のなか、経済の拡大と強化を通じてより急速で持続的な発展を求めている。この問題は、途上国の商品に対する先進国市場のさらなる開放や、途上国に向けた技術・金融支援の適切かつ持続的な提供など、一次産品輸出国と工業国それぞれのあるいは両者の協調にもとづく、幅広い分野での長い年月におよぶ努力を必要としている。IMFは、自らの働きによって、長期的な対応が実効的に遂行される環境の整備に役立つ有益な支援を提供できると信じている³⁷⁵。

このようにして設立されたCFFであるが、その制度と特徴は時代が進むにつれ少しずつ、そしてある時点で大きく変化することになる。

iii : CFF利用条件の変化

CFFの制度的枠組みは、設立以降たびたび改正されているが³⁷⁶、その改正のおよその傾向は、一言で言うと63年の設立から81年までの緩和・柔軟化と83年以降の厳格化である。

表13が示すように、1963年の創設から81年までは、①(融資残高ベースでの)融資枠が拡大され³⁷⁷(66年、75年、79年)、②年間融資上限額³⁷⁸の引上げ(75年)・撤廃があり(79年)、③融資対象についても、

375 CFF設立決定文第8パラグラフ。この部分については、設立を決定した理事会において、インドネシア、インドの理事からその意義を讃えるコメントがなされている(EBM/63/8, p. 12; p. 17)。なお、このパラグラフは、1966年の改正時には維持されたものの、1975年の改正時に削除された。

376 CFFの制度改正の概略については、①1966年改正についてはde Vries (1976) vol.1, pp.261-268, ②1975年の改正についてはde Vries (1985) vol. 1, pp. 399-421, ③1979年以降、80年代の改正についてはBoughton (2001) pp. 723-742, ④1990年代についてはBoughton (2012) pp. 216-221, ⑤2000年代についてはIMF (2004)、2009年の廃止の決定についてはIMF (2009) 参照。また、IMF調査局において一次産品部門を担当していた著者によるGoreux (1980) は、設立時から1970年代末までの、CFFの詳細な制度解説となっている。

377 しかし、『IMF史』も認めるように(Boughton (2001) p. 728)、CFFの(割当額対比の)融資枠の引上げは、途上国の輸出額との比較でみると十分とは言えなかった。貿易の目覚ましい伸びに比べて、(CFF融資のベースとなる)加盟国割当額の引上げ(=IMF増資)が遅れがちだったからである。そのため、CFFによる融資は、平均して、1970年代後半で輸出の落ち込みの50%程度、輸出向けの融資枠が最大(割当額の100%)となった80-82年でも60%強程度にとどまっていた。

378 1979年までは、CFFの融資残高の上限設定とは別に、直近12カ月のCFF融資額についても上限が設定されていた(表13の注2と3参照)。

表13 CFFの制度改正

決定日	1963年2月27日	1966年9月20日	1975年12月24日	1979年8月2日	1981年5月13日	1983年9月14日	1984年1月6日
決定番号	No. 1477-(63/8)	No. 2192-(66/81)	No. 4912-(75/207)	No. 6224-(79/135)	No. 6860-(81/81)	No. 7528-(83/140)	No. 7602-(84/3)
融資対象 ¹⁾	輸出の減少			輸出等 ⁴⁾ の減少	輸出等の減少と穀物輸入の増加 ⁵⁾		
融資残高の上限(対割当額比)	25%	50% ²⁾	75% ³⁾	100%	輸出等の減少、穀物輸入の増加それぞれ100%、合計125%		輸出等の減少、穀物輸入の増加それぞれ83%、合計105%
融資条件	IMFと協力すること (will cooperate)	低次トランシュ(25%まで)の場合: IMFと協力すること 高次トランシュ(25%超)の場合: IMFと協力している(has been cooperating) こと	低次トランシュ(50%まで)の場合: IMFと協力すること 高次トランシュ(50%超)の場合: IMFと協力していること	図13ならびに本文参照			

1988年8月23日	1990年11月15日	1990年12月5日	1992年11月3日	1999年1月6日	2000年2月15日	2000年11月10日	2009年3月24日
No. 8955-(88/126)	No. 9586-(90/161)	No. 9604-(90/170)	No. 10183-(92/132)	No. 11878-(99/2)	No. 12142-(00/16)	No. 12325-(00/111)	No. 14282-(09/29)
名称をCCFF ⁶⁾ に変更					名称をCFFに再変更		
輸出等の減少、穀物輸入の増加、ECF ⁷⁾	輸出等 ⁸⁾ の減少、穀物輸入の増加、ECF	輸出等の減少、穀物輸入の増加、原油輸入の増加、ECF	輸出等の減少、穀物輸入の増加、ECF	輸出等の減少と穀物輸入の増加			
表14参照	表15参照	90年12月5日決定から上限をそれぞれ20%程度引下げ	92年11月3日決定から上限をそれぞれ20%程度引下げ	輸出等の減少、穀物輸入の増加それぞれ45%、合計55% ただし、CFFの対象となるもの以外には国際収支に問題のない加盟国の場合 または、CFFの対象となるもの以外にも国際収支に問題のある加盟国で、かつIMFプログラム(高次トランシュ)を実施中か同時に申請する場合 ⁹⁾		廃止	

- 1) 融資対象国は「主として一次産品輸出国」に、融資対象となる輸出の減少等は「一時的、かつ主として当該国のコントロールの及ばない要因による」ものに限定。
- 2) 直近1年間の融資額は25%まで。
- 3) 直近1年間の融資額は50%まで。
- 4) 輸出のほか観光収入・海外労働者送金を含む。90年11月まで。
- 5) 穀物輸入増加の算入は、当初、4年間の時限措置であったが、その後延長が繰り返され、2009年のCFF廃止まで存続した。
- 6) Compensatory and Contingency Financing Facility (輸出変動・偶発補償融資ファシリティ)。
- 7) External Contingency Financing (偶発補償融資)。
- 8) 輸出のほか、観光収入・海外労働者送金・すべてのサービス輸出収入(投資収益を除く)を含む。09年のCFF廃止まで。
- 9) この場合は、プログラムのフェイジングにあわせてフェイジングを導入。
(出所) 各決定文より作成。

輸出の落ち込みに加えて、79年の改正では移民労働者の送金の減少・観光収入の減少を含める選択が可能となり、さらに81年の改正では穀物（小麦、トウモロコシなど）の輸入価格の上昇が含まれている。CFFは断続的に「緩和（liberalization）」されてきたのである。

ところが1980年前後から、CFFの実際の運用において融資条件の厳格化が進む。「コントロールの及ばない要因」の認定範囲は狭くなり、IMFとの「協力」の内容は、SBA等の融資条件に近づいていくのである。

IMFスタッフの説明の中から、寛大な（liberal）解釈が顕著な1960年代半ばと、厳格化が進み始めた80年代初めそれぞれの、特徴的なものを拾ってみよう。

1966年のCFF改正時のIMFスタッフのレポート³⁷⁹は、輸出の減少が「主として当該国のコントロールの及ばない要因」によるか否かの判断が難しいことを認めたとうえで、以下のように述べている。

（輸出の）下落が、加盟国のある政策がなければ生じなかったであろうけれども、その政策はすべての状況を考慮すれば合理的だったという場合や、下落が、特定の政策をとっていれば防げたはずであるが、加盟国がその政策をとらなかったことにはすべての状況を考慮すれば合理的だといった場合もあるだろう。

こうした曖昧な場合には、一般的に、CFFを申請した加盟国に好意的な解釈が採用されるだろう。そして、（輸出の）下落が「加盟国のコントロールの及ばない要因」に主たる原因があると見なしうる（can be largely attribute）場合はいつでも、そうした要因が主たる原因とみなされるだろう（will be so attributed）³⁸⁰。

いささか回りくどい表現であるが、つまり、（輸出拡大の観点からすれば）不適切な政策に見える政策も当該国をめぐる「すべての状況を考慮すれば合理的」な場合があり、「コントロールの及ばない」要因の可能性があるならば、それを認めるという判断を示しているのである。外的な要因を幅広く捉えようとしていることがわかる。

ところが80年頃からIMFスタッフは、重要なのは、輸出減少の原因が外的か内的かではなく、それが一時的か持続的かであるとの見解を強く打ち出すようになる。CFFの設立決定文は、CFFの利用対象となる輸出の下落を、「一時的（temporary）」または「短期的な性格（short term character）」のもので、かつ、「主として加盟国のコントロールの及ばない要因によるもの」としていた。そして、繰り返し述べてきたように、それらは、CFFが加盟国の政策調整を必要としない根拠でもあった。国際収

379 この時の改正は、1964年のUNCTAD第1回総会がCFFの拡大を要請し、翌年のIMF年次総会でも同様の意見が相次いだことを受け、融資枠を割当額の25%から50%に拡大している。UNCTADの要請と年次総会での関連する発言については、SM/66/77, pp. 31-34参照。

380 “Compensatory Financing of Export Fluctuations - Developments in the Fund’s Facility,” September 1966, reprinted in de Vries (1969) vol. 3, p. 481.

支悪化の原因が一時的であるとはそれが自動的に反転可能であること、すなわち政策調整の必要はないことを意味し、また外的な要因によるのであれば政策調整を求めるべきでもないからである。ところが、当時（1981年）IMFの為替貿易関係局（the Exchange and Trade Relations Department）のスタッフであったギティアン（Manuel Guitián）は、

国際収支問題は、外的か内的か、一時的か持続的かと区別される様々な要因で生じうる。調整政策も、国際収支問題が当該国経済の内部で生じたものか、海外で生じたものかによって変わりうるが、調整が実際に必要となるかどうかの根本的問題は不均衡の性格が一時的か持続的かである。基本的に、一時的なファイナンスに値するのは、(外的であれ内的であれ) 一時的な要因による赤字である。そうした状況に対処するための制度が、IMFその他で設立されてきた。IMFのCFFやBSFF、ECのSTABEXファンドがその例である。しかしながら、不均衡が、(その原因が外的であれ内的であれ) 持続的な要因によるものであれば、それらを除去するための適切な調整手段がとられなければならない³⁸¹（2カ所の括弧内は原文）。

と述べている。国際収支悪化における内的要因と外的要因の区別を留保しようとする姿勢が率直に語られている。

また、同時期にIMF為替貿易関係局の副部長（assistant director）であったノウザド（Bahram Nowzad）は、IMFに対する様々な批判への反論を試みた論文の中で以下のように指摘している。

もう一つの批判は、IMFが国際収支問題の原因となる外的要因と内的要因を区別していないというものである。批判は、IMFが提案する政策調整のタイプについてというより、調整の厳しさに関するものである。批判者は、赤字が外的な要因による場合は調整はより小さく、したがって相対的に（融資）資金はより大きくあるべきだと主張する。

直観に訴える主張ではあるが、この提案は、問いそのものが間違っている。政策調整の必要性は、(国際収支) 不均衡の地理的な起源ではなく、それが一時的で、相応の期間内に自律反転のか否かによる。不均衡が一時的でないならば、その原因が、当局のコントロールの範囲内であるか範囲外であるかは二義的な問題なのである。長期にわたって赤字をファイナンスすることや、問題を規制によって抑圧することは、望ましくもなく実行可能でもない。もし調整がなされなければ、問題は、あとになって、おそらくはより深刻な形で、さらに厳しい調整を要する形で、再発するであろう。確かに、調整は当該国の状況に応じて調節されるべきであり、それまでのパフォーマンスがよい国の場合は、問題が外的な要因によるのならば融資条件はいくらか緩和されるであろう。しかし、そのことと、国際収支問題の原因に応じて異なる融資条件を一般的な原則として提案することとは、全く別の問題である。

381 Guitián (1981) p. 4.

調整努力と問題の原因をリンクさせる発想を正当化するために、IMFのCFFに言及されることがある。CFFを利用する基本的条件の一つは、輸出の減少が主として加盟国のコントロールの及ばない要因によることである。しかし、CFFの設立決定文は、同時に、それが、一時的な輸出の減少による国際収支問題に適用されるとしている。つまり、減少が自律反転的であることを明確に述べているのである。CFFは、たとえその原因が外的なものであっても、輸出の下落一般を扱うものではない³⁸²。

問題は内か外かではなく一時的か持続的かであり、持続的であるならその原因の「地理的な起源」に関係なく借入国の政策調整が必要であるとの見解がストレートに表明されている。先に引用した1966年のレポートから15年ほどが経ち、<コントロールの及ばない>要因という概念の役割は縮小し、重要なのはそれが一時的か持続的かであり、持続的な問題ならば政策調整が必要であるとの主張が強く打ち出されているのである。この主張を敷衍すれば、途上国経済の<コントロールの及ばない>要因によって国際収支が悪化したとしても、問題なのは、外的要因ではなく、外的要因の変化に対応できない国内経済、その構造と政策にあるということになる。一次産品をめぐる課題のありかを世界経済の<構造>から途上国経済の<構造>へと転換しようとする、一つの強力なベクトルが示されていると言えよう。

そして、「コントロールの及ばない」要因の比重が低下し、政策調整の必要性が重視されるようになった時、IMFが採った具体的な方法は、CFFの唯一の融資条件であるIMFとの「協力」の厳格化であった。

「協力」条項は、前述のように1963年のCFF設立時以来設けられているもので、当初は実際上の意味をもたなかった。66年に融資残高の上限が対割当額比25%から50%に引き上げられた際に、25%までの融資（低次トランシュ）³⁸³の場合には従来通りの「(将来の) 協力 (will cooperate)」の約束でよいが、25%を超える融資（高次トランシュ）の融資を受ける場合には「すでに協力している (has been cooperating)」が必要であるとされた³⁸⁴。「すでに協力している」ことの意味は、具体的には定義されず、理事会でのケースバイケースの判断に委ねられた。しかしながら、80年頃には、SBAやEFF

382 Nowzad (1981) pp. 15-16.

383 その後、総枠が75%までに引き上げられた1975年12月の制度改革の際に、低次トランシュは50%までに拡大された。その後もCFFの対割当額比の借入枠は100%（1979年12月）、125%（1981年5月）と引き上げられるが、低次トランシュは50%に据え置かれている（表13と後掲注386参照）。

384 1966年の改正時、高次トランシュのCFFを利用する場合の条件として、①執行部は当初、「輸出の拡大に資する政策を実施している」こととし（SM/66/77, p. 29）、その具体的な内容については、「理事会において、ケースバイケースで判断されるべきもの」と説明したが（EBM/66/53, p. 4）、②ウガンダの理事キイギ（Semyano Kiingi）らから、CFF申請国はコントロール外の要因による輸出下落に直面しているのであるから、「輸出の拡大に資する政策」の実施は不可能な要求であり、CFF設立の哲学に反する等の反論があり（Ibid., pp. 8-9）、③執行部は、「国際収支問題の解決に向けた合理的な努力を行なっている」に修正したものの（SM/66/77, revision 1, p. 29）、それも理事会で受け入れられず、④再度、「必要な場合には、国際収支問題の適切な解決を求める努力において、IMFと協力している (has been cooperating)」に修正して（EBM/66/73, p. 3）ようやく合意に達した。

といった「パフォーマンス基準」等の融資条件を伴うIMF資金の利用（すなわちIMFプログラムの実施）や、年に一度実施されるIMFとの「協議（コンサルテーション）」³⁸⁵の良好な「結果」を指すものへと、厳格化が進む。

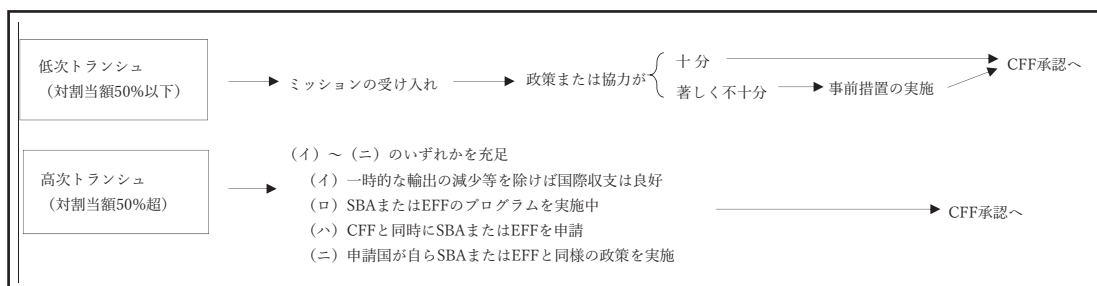


図13 1983年のCFF改正

(出所) Decision No. 7528-(83/140), September 14, 1983より作成。

その厳格化の最も大きな転機となったのが、1983年9月14日の理事会での制度改正である。ここでは、図13に示すように、CFFの利用申請が、割当額の50%まで（低次トランシュ）であっても、①IMFのミッション（視察団）を受け入れ、②必要に応じて（必要の有無はIMFが判断する）「事前措置」（CFFの正式申請前の政策対応）を実施すること、割当額の50%を超える高次トランシュ利用の場合には事実上SBA等の高次トランシュ³⁸⁶と同等の政策を実施すること、が定められた。それまで実質的な意味をもたなかった「IMFとの協力」が、事実上、＜SBA等の借入れにともなう経済改革プログラム（融資条件）を受け入れること＞へと変更されたのである。

この時の改正が、CFFの性格を根本的に変えてしまうことになるのであるが、それについてはのちに詳しく述べることにし、ここではその後の制度変化を改めて表13で確認しておこう。

385 IMF協定第14条は、「14条国（経常的支払いの自由化義務等を定めた第8条の猶予を認められた、過渡期条項適用国）」には、1952年以降、毎年、為替制限の継続をめぐってIMFと協議（consultation）することを義務づけている（14条協議）。しかしその後次第に、協議のテーマは、為替制限を超えて関連する経済政策に拡大、さらに理事会は1960年に、協定上は協議の義務のない8条国も協議の対象とすることを決定し（8条協議）、翌年から原則としてすべての加盟国が、毎年、IMFと協議することになった。そして、変動相場制への移行を追認した第2次協定改正（1978年4月発効）において第4条（為替取極に関する義務）第3項（為替取極の監視（surveillance））が新設され、すべての加盟国にIMFとの年次協議が義務付けられた（4条協議）。以降、4条協議が、従来の14条協議、8条協議を吸収する形で実施されている。協議は、IMFスタッフが当該国を訪問したのち理事会にレポートを提出、報告を受けた理事会の議論を専務理事が総括し、理事会がそれを承認するという形をとっている。14条協議、8条協議についてはHorsefield (1969) vol. 2, pp. 229-248, 4条協議の開始についてはde Vries (1985) vol. 2, pp. 837-851参照。

386 紛らわしいが、SBA等の高次トランシュはSBAとEFFでの（リザーブ・トランシュを除き）割当額25%（ファースト・トランシュ）を超える借入れを指し、需要抑制等の経済改革プログラムの策定の他、＜パフォーマンス基準＞等のモニタリング指標と＜フェイジング＞が必須となる（前掲注349）。CFFの低次・高次トランシュ（前掲注383参照）は、CFFに限ったもので、SBAのそれとは異なる。

84年には融資額が引き下げられている。輸出等の減少・穀物輸入の増加それぞれ100%だった上限は83%に、合計も125%から105%に変更されている。これは、83年11月にIMFの第8次増資が発効し、各国の割当額が平均47.5%増加したことを受けたもので、差し引きするとCFFの上限額はSDRベースで22-24%上昇した計算となる³⁸⁷。とは言え、この時、SBA等では減額措置はとられていない。またCFF設立時以降に実施された第4回から第7回までの増資の際には、CFFの融資上限額が引き下げられるようなことはなかった。となると、この時のCFF融資額引き下げの理由は、増資そのものというよりCFFの利用抑制を目指すIMFの政策判断と考えるほかないであろう。

そして1988年には、CFFはCCFF (Compensatory and Contingency Financing Facility : 輸出変動・偶発補償融資ファシリティ) に拡充・改編される。それまでの融資対象は、①輸出等の減少 (CFF : Compensatory Financing of Export Fluctuations)、②穀物輸入コストの増加 (CFCI : Compensatory Financing of Fluctuations in the Cost of Cereal Imports) であったが、新たに③国際金融市場における金利の上昇などの外的偶発的な変化の発生 (ECF : External Contingency Financing³⁸⁸) を加え、三つの窓口 (window) からなる融資制度となった。

ただし、ECFの内容は、その名称のニュアンスとは大きく異なる。すなわち、ECFは (従来のCFFとは異なり) 単独での利用は認められず、SBAやEFFをすでに借り入れていることが申請の条件とされた。また、外的な変化への対応を目的とするという点は従来のCFFと同様であるが、CFFが輸出等のトレンドからの乖離を対象とするのに対して、ECFはSBA等のプログラムが前提としている範囲からの乖離を対象とする。つまり、SBA等の借入国が、想定外の変化に遭遇した場合が対象であり、予期せざる外的変化に直面してもSBA等のプログラムを維持させることが目的なのである。その上、外的な変化はプラス、マイナス両方向にカウントされることとなった³⁸⁹。

同時に、表14が示すように、融資上限額の決定において、(融資対象となる一時的な輸出の減少等以外に) 国際収支に問題のある場合とない場合の区別が導入され、さらに、IMFとの「協力」要件も、借入申請国の政策が十分であるか否か、IMFとの従来の「協力」が良好であるか否か等に細かく区分された³⁹⁰。その上で、全体的な利用可能額も削減されている。

387 Boughton (2001) p. 732.

388 公式には本文の通りECFであるが、IMF内外でECM (External Contingency Mechanism) と称されることも多い。

389 海外金利の上昇などの外的環境の悪化を対象とする融資であるが、逆に、金利の低下など借入国にとってプラスの変化が生じた場合には、外貨準備の目標額の引上げ、融資資金の引出制限といった措置が導入される (Decision No. 8955- (88/126), 19 (a) ; Boughton (2001) p. 741; Polak (1991) p. 11)。

390 その結果、CCFFの利用条件と利用上限額の組み合わせは極めて複雑となり、のちに『IMF史』からも「あまりにうんざりする、自滅的なほど複雑な、多頭の怪物のようなファシリティ」と酷評されることになる (Boughton (2001) p. 738)。

表14 1988年のCFF改正 (CCFFへの改編)

(A) CCFFの対象以外には <u>国際収支に問題のない加盟国</u>					
協力要件		借入上限額 (対割当額比)			
なし		輸出等	83%	合計 105%	
		穀物輸入	83%		
		ECF	利用不可		
(B) CCFFの対象以外にも <u>国際収支に問題のある加盟国</u>					
(a) 下記 (b) 以外の場合 (=政策が著しく不十分ではなく、かつIMFとのこれまでの協力が良好である場合)					
協力要件		借入上限額 (対割当額比)			
(i)	・ IMF資金の借入中でなく (=IMFプログラムの実施中でなく)、 ・ かつIMFと今後の協力を約束する場合	輸出等	40%	合計 57%	
		穀物輸入	17%		
		ECF	利用不可		
(ii)	・ IMFプログラムを実施中でその状況が良好であるか、 ・ またはCFFと同時に他のIMF融資を申請し承認されるか、 ・ または現在および今後の政策がIMFプログラム (高次トランシュ) と同等である場合	輸出等	65%	小計 82%	合計 122%
		穀物輸入	42%		
		ECF	65%	/	
		ただし、輸出等とECFの小計、穀物輸入とECFの小計は、それぞれ105%まで			
(b) 政策が著しく不十分であるか、またはIMFとのこれまでの協力が良好でない場合					
協力要件		借入上限額 (対割当額比)			
(i)	・ 事前措置を実施する場合	輸出等	20%	合計 37%	
		穀物輸入	17%		
		ECF	利用不可		
(ii)	・ IMFプログラムの実施中でその状況が良好であるか、 ・ またはCCFF申請と同時に他のIMF融資を申請し承認されるか、 ・ または現在および今後の政策がIMFプログラム (高次トランシュ) と同等である場合	輸出等	40%	合計 97%	
		穀物輸入	17%		
		ECF	65%		
(iii)	・ CCFF申請時に他のIMF融資プログラムのレビューが完了しているか、 ・ または過去・現在・今後の政策がIMFプログラム (高次トランシュ) と同様である場合	輸出等	65%	小計 82%	合計 122%
		穀物輸入	42%		
		ECF	65%	/	
		ただし、輸出等とECFの小計、穀物輸入とECFの小計は、それぞれ105%まで			

(注) ECFに利用不可の場合があるのは、ECFの利用はSBA等のIMF融資を受けている場合に限定されているため。またECFの借入額は、本表の上限と、併用するSBA等の借入額の70%のいずれか少ない額まで。

(出所) Decision No. 8955-(88/126), August 23, 1988より作成。EBM/90/160, p. 42, Annex1を参考にした。

83年の改正で導入された、SBA等の高次トランシュ借入れに伴うプログラムあるいはそれと同等の調整政策の実施という条件が、より厳格化、細分化されたのであるが、こうした改正によって、結局、CCFFの利用は低迷していく³⁹¹。

そして1990年には、湾岸危機の発生を背景に、11月に輸出等の減少の範囲がすべてのサービス収入（投資収益は除く）を含むものに拡大され、12月には91年末までの時限措置ながら³⁹²、4つ目の「窓口」として原油輸入額の増加（CFOI：Compensatory Financing of Fluctuations in the Cost of Oil Imports）が導入された（表15）。その利用にあたっては、輸入原油価格の上昇分を消費者に転嫁するなど「適切なエネルギー政策の採用」が求められている³⁹³。

その後、1992年11月には第9次増資を、99年11月には第11次増資を受けて、利用上限額が引き下げられている³⁹⁴。

そして、2000年2月にはECFが廃止されている。ECFは、導入以来10年余りが経過しても利用は導入直後の11件にとどまっていた³⁹⁵。制度と手続きの複雑さと外的ショックの対称的な扱いなどの厳しさが「ECFの全体的な魅力を減殺した」ことをIMFスタッフ自身が認めざるをえない状況であった³⁹⁶。また、CCFF全体が、これまで述べてきたように、SBA等のプログラムと併用されることが増え、CCFFそのものの「ECF化」が進行していることも、ECFの独自の必要性を低減させることになったと思われる。時限措置の原油輸入増加枠は92年に廃止されており、ECFの廃止によって、中身は輸出等の減少と穀物輸入の増加の2本に戻ったことから、名称も、CCFFから元のCFFに戻されている。

2000年11月には、88年改正以降の複雑化した制度の簡素化が図られた。借入れ上限を、輸出等の減少45%、穀物輸入の増加45%、合計で55%までとすると同時に、CFFの利用条件を、①一時的な輸出減少・穀物輸入増加以外には国際収支に問題のない場合か、②IMFプログラム（高次トランシュ）を実施中か同時に申請する場合、のいずれかに限定した。

しかしながら、1999年以降利用実績がないことから、CFFは設立後46年を経て廃止された。IMF理事会は、2000年代半ば以降IMF融資全体の利用が急減したことを受け、07年から融資制度の見直しを進め

391 Ibid., pp. 741-742; Polak (1991) pp. 11-12.

392 実際には最後の貸出は92年6月末となった (Boughton (2012) p. 222)。

393 Decision No. 9604- (90/170), 49 (g) ; IMF, *Annual Report 1991*, p. 53.

394 なお、第10次増資は実施されていない。IMF協定第3条は、IMF（総務会）に5年以内の間隔での増資の検討を義務付けているが、検討の結果実施されないこともある。第10次については、第8次、9次の検討がずれ込んで時間的余裕がなかったこと、直近のIMF融資額が大きく増えていないことから見送られた (Boughton (2012) pp. 176-177)。

395 88年のECF導入以来、ECFの利用（ECFが付されたIMFプログラム）は11件のみ（90年までに3件、残りの8件も91年と92年）で93年以降は利用がなかった。しかも実際にECM融資の資金が引き出されたのは92年のブルガリアの1件のみであった (EBS/99/222, p. 18)。

396 Ibid., p. 18.

表15 90年12月のCCFF改正

(A) CCFFの対象以外には国際収支に問題のない加盟国					
協力要件		借入上限額 (対割当額比)			
なし	輸出等	83%	合計	105%	
	穀物輸入	83%			
	原油輸入	83%			
	ECF	利用不可			
(B) CCFFの対象以外にも国際収支に問題のある加盟国					
(a) 下記 (b) 以外の場合 (= 政策が著しく不十分ではなく、かつIMFとのこれまでの協力が良好である場合)					
協力要件		借入上限額 (対割当額比)			
(i)	・ IMF資金の借入中でなく (= IMFプログラムの実施中でなく)、 ・ かつIMFと今後の協力を約束する場合	輸出等	40%	合計	57%
		穀物輸入	17%		
		原油輸入	40%		
		ECF	利用不可		
(ii)	・ IMFプログラムを実施中でその状況が良好であるか、 ・ またはCFFと同時に他のIMF融資を申請し承認されるか、 ・ または現在および今後の政策がIMFプログラム (高次トランシュ) と同等である場合	輸出等	65%	小計	合計
		穀物輸入	42%		
		原油輸入	82%		
		ECF	65%	/	
		ただし、輸出等とECFの小計、穀物輸入とECFの小計は、それぞれ105%まで			
(b) 政策が著しく不十分であるか、またはIMFとのこれまでの協力が良好でない場合					
協力要件		借入上限額 (対割当額比)			
(i)	・ 事前措置を実施する場合	輸出等	20%	合計	37%
		穀物輸入	17%		
		原油輸入	20%		
		ECF	利用不可		
(ii)	・ IMFプログラムの実施中でその状況が良好であるか、 ・ またはCCFF申請と同時に他のIMF融資を申請し承認されるか、 ・ または現在および今後の政策がIMFプログラム (高次トランシュ) と同等である場合	輸出等	40%	小計	合計
		穀物輸入	17%		
		原油輸入	40%		
		ECF	65%	/	
(iii)	・ CCFF申請時に他のIMF融資プログラムのレビューが完了しているか、 ・ または過去・現在・今後の政策がIMFプログラム (高次トランシュ) と同様である場合	輸出等	65%	小計	合計
		穀物輸入	42%		
		原油輸入	82%		
		ECF	65%	/	
		ただし、輸出等とECFの小計、穀物輸入とECFの小計は、それぞれ105%まで			

(注) ECFの利用について表14と同じ。

(出所) Decision No. 9604- (90/170), December 5, 1990より作成。井川 (1992) 170-177頁; EBM/90/160, p. 42, Annex1; EBS/92/201, Supplement 1, p. 24, Table 1を参考にした。

ていたが、そこにリーマン・ショックも加わり、09年3月に、金融危機対応を目的とするFlexible Credit Lineの創設、SBA等の融資枠の拡大、融資条件の簡素化等と同時にCFFの廃止を決定したのである³⁹⁷。

以上の制度改正の中で、CFFの仕組みを最も大きく変えたのはやはり名称変更を伴った1988年のCCFFへの移行であろう。しかしながら、88年改正の内容を実質的に先取りしたのは、「協力」の内容を強化・明示した83年の改正であったと思われる³⁹⁸。改正の概要は前述したが、その影響は統計上も明らかである。

図14は、10年区切りで見たCFFの承認件数の推移であるが、1983年までは増加しかつCFF単独での承認が多かったのに対して、84年以降は承認件数が減少するとともに高次トランシュのSBA等との併用のほうが多くなっていることがわかる。

つまり、「IMFは、必要なIMFとの『協力』を強化することによって、CFFへのアクセスを引き締めた³⁹⁹」のであり、CFFは輸出の減少に対応した独立した融資制度から、高次トランシュのSBAを受けている国が追加資金を借り入れる手段へとその役割を変えたのである⁴⁰⁰。

では、この83年9月の改正は、理事会におけるどのような議論を経て実現したのだろうか。この改正のベースとなる議論が、1982年4月に行われている。その理事会は、CFFの鍵となる二つの概念——「IMFとの協力」と「主として当該国のコントロールの及ばない要因」——を取り上げ、スタッフの報告にもとづき、その意味、これまでの運用、今後のあり方について、議論を展開している。以下、82年4月の議論、そして83年の改正時の議論をやや詳しく見てみよう。

iv : 1982年4月の理事会での議論

(ア) : 「IMFとの協力」をめぐって

1982年4月2日の理事会は、CFF利用の際に必要な「IMFとの協力」について集中的な審議を行なっ

397 IMF (2009) ; IMF, *Annual Report 2009*, pp. 25-26; 伊豆 (2010)。

398 1983年と88年の改正について、『IMF史』は以下のように述べている。「変化の多かったCFFの歴史を簡単にまとめると、1966年から1979年にかけては、段階的に緩和されて (liberalized)、IMFのメインの融資チェーンになった。1983年、IMFの融資条件全体の不十分さへの懸念が強まり、理事会はCFFの条件をかなり厳格化した。1988年に、CFFを蘇らせるべくいくつかの修正が加えられたが、それは成功しなかった」(Boughton (2001) p. 724)。

399 Polak (1991) p. 9.

400 「CFFは、80年代のいくつかの決定を経て、当該国のコントロールの及ばない要因による一時的な輸出の低迷に直面した国への、ほぼ無条件でのおおよそ自動的な融資から、すでに高次トランシュのSBAに付された融資条件に合意している加盟国のみにはほぼ限定された、補完的な融資へと変化した。結果的に、CFFはもう一つの高次融資条件のファシリティになったと言ってよいであろう」(Killick (1995) pp. 14-17)。

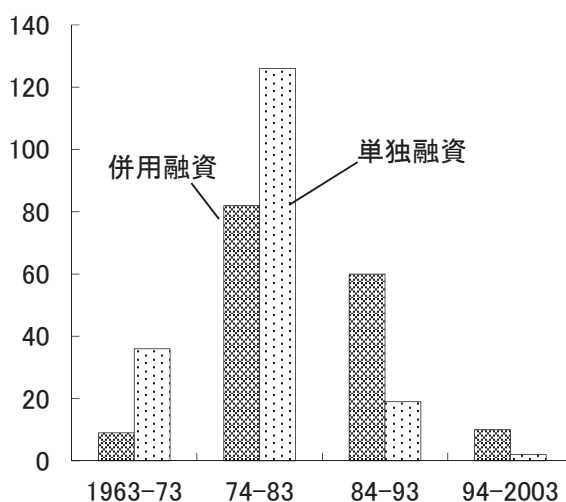


図14 CFFの承認件数

(引用者注1) 併用融資は、高次トランシュ SBA、EFF、SAF (PRGF) とともに承認されたCFFの件数。単独融資はCFF単独で承認された件数。
 (引用者注2) 1999年以降は利用がない。
 (出所) IMF (2004) p. 9, Figure 1.

ている。そこに提出されたスタッフ・レポートは、CFF設立以降の制度改革の推移と直近の利用状況を整理したうえで、CFF利用国に求められる「IMFとの協力」の内容についてSBA等の高次プログラムとの併用を求める提案をしている。

まず、同レポートによれば、直近6年間（1976-81年）のCFFの利用状況は以下の通りであった。

表16 CFFの利用実績

	件数 (件)				金額 (100万SDR)						
	低次トランシュ	高次トランシュ	合計	高次トランシュの割合	低次トランシュ	高次トランシュ	50%超部分 ¹⁾	合計	高次トランシュの割合	50%超部分の割合	
1976	38	10	48	21%	1,736	572	315	2,308	25%	14% (18%)	
1977	9	5	14	36%	116	124	124	240	52%	52%	
1978	4	11	15	73%	145	433	288	578	75%	50%	
1979	11	12	23	52%	227	345	251	572	60%	44% (60%)	
1980	2	13	15	87%	271	709	583	980	72%	59%	
1981 ²⁾	10	16	26	62%	331	773	554	1,104	70% (74%)	50% (53%)	
合計	74	67	141	48%	2,826	2,956	2,115	5,782	51% (52%)	37% (37%)	

(原注1) 割当額比50%を超える借入れで、高次トランシュの内数。

(原注2) 10月まで。穀物輸入変動補償融資による借入れを含む。

(引用者注) 明らかな計算ミスは修正した。イタリックが修正後の数値、() が元の数値。表17も同じ。

なお、理事会資料では、通常こうしたミスは後日、修正版 (correction) が発行されるが、EBS/81/251については確認できなかった。

(出所) EBS/81/251, p. 7, Table 1.

表16を見ると、過去6年の合計で、低次トランシュ（対割当額比で50%まで）と高次トランシュ（対割当額比で50%超）は、件数でも金額でもほぼ半分ずつであるが、どちらも次第に高次トランシュの割合が増加している。割当額の引上げ（＝IMF増資）が進まない中、世界の貿易額は増大しており、CFFの利用額が割当額に対して大きくなっているのである。

そして、表17は、CFFが単独ではなく、融資条件を伴う他の融資と同時に利用される傾向にあることを示している。表17のSBA等の「高次トランシュ」は（CFFの高次トランシュとの違いに留意されたい）、（前掲注386の通り）SBAやEFFにおいて（リザーブ・トランシュを除く）対割当額25%（ファースト・クレジット・トランシュ）を超える融資の利用を意味し、したがって<パフォーマンス基準>や<フェイジング>が付された融資条件の受け入れを意味する（逆に、SBA等における対割当額25%以下の融資——ファースト・クレジット・トランシュの利用——は、そうした融資条件を伴わない）。そのうち、CFFの高次トランシュ利用の67件に着目すると、①申請時にすでにSBA等のプログラムを実施中か、CFFの申請と同時にSBA等のプログラムも申請したケースが47件あり、そのうち高次トランシュのSBA等の併用が33件であったこと、②他のIMF融資を受けていなかった（＝CFFの単独利用）のはわざわざ16件で、しかもそのうち6件はCFF申請の直近1年以内に他のIMFプログラムを終了し、5件はCFF申請1年以内に他のプログラムを開始しており、純粋にCFFの単独利用と言えるのは5件であること、③残りの4件はIMFプログラムの融資条件の不順守のため停止中（＝IMF資金の引出し停止中）であったこと、がわかる。

表17 CFFのSBA・EFF等との併用状況

		SBA・EFF等との併用状況					
		件数			金額		
		合計	ファースト・クレジット・トランシュ ¹⁾	高次トランシュ ²⁾	合計	ファースト・クレジット・トランシュ ¹⁾	高次トランシュ ²⁾
C F F の 利 用 状 況	合計	141	-	-	5,783	-	-
	低次トランシュ	74	-	-	2,825	-	-
	高次トランシュ	67	-	-	2,958	(2,956)	-
	他の借入との併用	47	14	33	2,198	492	1,706
	CFF申請時にすでに借入中	21	8	13	1,146	367	779
	CFFと同時に申請	26	6	20	1,052	125	927
	その他	20	-	4	760	-	58 (-)
	他の借入なし	16	-	-	702	-	-
	プログラムの停止中	4	-	4	58	-	58

(原注1) ファースト・クレジット・トランシュのSBAまたはトラスト・ファンド。

(原注2) 高次トランシュのSBAまたはEFF。

(出所) EBS/81/251, p. 8, Table 2.

こうした現状を踏まえて、スタッフは「協力」に関する新たな考え方を整理・提言したのであるが、そのうち理事会で議論が紛糾したのは、主に以下の部分であった（26-30の数字はスタッフ・レポートのパラグラフ番号）⁴⁰¹。

26：スタッフと理事会は、高次トランシュのCFF借入れにより厳しい協力要件を適用する際に、難しい判断を下さなければならないこともあった。これまで、ほとんどの場合、協力の程度に関する判断は比較的簡単で、一般的には、加盟国への公平な対応に留意しつつ、柔軟でプラグマティックなケースバイケース・アプローチが適用されてきたと言えるであろう。それゆえ、ここで提案されるのは、高次トランシュのCFF借入れに際してのより厳しい協力要件を、公平な対応を確保しつつ、個別ケースの特殊な状況に配慮した柔軟性をもった判断にもとづきつつ、適用し続けることである。

27：CFF（の設立および改正の）決定における協力要件の中心をなすのは、高次トランシュ CFFの申請には、協力の実績を必要とするということである。その協力は、実施される政策が、国際収支問題を解決するために加盟国がすでに実施している政策を含めて、IMFが適切であると評価できるものでなければならない。／CFFの申請時にファイナンシャル・プログラムが存在しその経過が良好であることは、今後も、協力の証拠とみなされるべきである。ただし、このことはプログラムの存在が（申請の）前提であることを意味するものではない。

28：高次トランシュのCFFを申請した加盟国が、IMFのプログラムを実施中でない場合、（IMF協定）第4条の通常あるいは特別の協議（コンサルテーション）等の方法によって、（加盟国の）政策が適切で、それゆえ国際収支問題の解決に政策変更を要しないと確認される必要があろう。政策変更が必要な場合には、CFF借入れを申請する前の適切な政策の採用を通じた問題解決のための努力によってのみ、協力は証明されうる。

29：高次トランシュのCFFにかかる協力要件で最も難しいのは、パフォーマンス基準を順守できなかったために既存の借入れの引出しが中断されている加盟国によるCFF申請の場合である。こうしたケースには様々な場合があり、一つのカテゴリーにまとめることはできない。そうした場合、たいてい、CFF申請の時点で、加盟国との間で、（国際収支）問題の原因を明らかにし最終的には既存の借入れの引出しの再開あるいは新たな借入取決めに向けた（IMFと加盟国の）協議が進行中である。状況にもよるが、協議が終了するまでCFFの申請は延期することが望ましい（後略）。

30：加盟国が単にスタッフと協議する用意があると表明するだけでは、高次トランシュのCFF借入れのための「過去の協力」の十分な証拠とは見なされない。そうした基準では、高次トランシュのCFFに適用されるより厳しい協力基準と、低次トランシュのCFFのための基準、すなわちIMFとの「将来の協力」との違いが明確でな

401 EBS/81/251, pp. 13-15.

くなる（後略）。

すなわち、スタッフの提案は、①IMFは、従来から、CFF借入申請に対して杓子定規な対応ではなく申請国の個別事情に配慮した柔軟な対応を行っており、今後もそれを継続する、②ただし、高次トランシュの申請に対して必要とされる「協力の実績（has been cooperating）」の中身としては、⑦すでにSBAやEFFを借り入れ、それに伴うプログラムを実施中か、④現在の政策がIMFから見て十分か、⑤政策が十分でない場合には申請前に政策を修正するか、のいずれかが必要である、というものであった。

これに対して、当日の理事会では、主に途上国の理事から多くの批判的な意見が出された。特徴的なものを拾ってみよう。

もし、（高次トランシュのCFFを申請する）加盟国の国際収支が堅調でない場合、スタッフは、加盟国に、IMFの同意を得られるよう、多少の差はあれSBAの高次トランシュの借入れと同様の、ただしくフェイジング>と<パフォーマンス基準>がないだけのプログラムを実施するよう求めるのだろうか。もし「協力」がこうした形式をとるのならば、それは、必要なレベルを超えていると思う。CFFは、輸出額の減少という国際収支の一部分にのみ関係するものである。／・・・IMFは、自らの利益を守ることに過剰であるばかりか、SBAなしに50%を超えるCFFを求める加盟国に過度の負担を課そうとしている。さらに驚くべきことに、第28パラグラフの終わりでは、SBAを申請しない加盟国は、CFFを申請する前に必要な政策措置をとるよう求められると記されている。これは、私には、SBAよりも条件が厳しいように見える（ハルマワン（Byanti Kharmawan）：インドネシア）⁴⁰²。

こうした（スタッフの）アプローチには賛成できない。（なぜなら）第一に、それはCFFという制度が目指している迅速な支援というコンセプトに反している。第二に、CFFに関する「協力」の対象は輸出に関する部分に限定されており、国際収支全体に拡張することはできない。そうした拡大解釈を受け入れれば、割当額の50%を超えるCFFを求める国に、全体的な安定化政策の採用すなわちSBAやEFFの申請を求め、あるいは事前措置を求めることになる。それは行き過ぎであろう。（そうなれば）CFFは、発展途上国のための、国際収支問題が発生した際の迅速かつ有益な支援でなくなり、その独自の性格を失ってIMFの通常の融資制度と違いがなくなってしまう。／・・・／・・・発展途上国の多くの困難は、明らかに外部要因に由来する。例えば、交易条件の大幅な悪化、工業国の不況と保護主義的傾向の高まりによる輸出需要の低迷、援助の減少、金利負担の上昇などである。こうした環境のもとで、途上国のみ調整負担を負わせるのは正当だろうか。実際のところ途上国は工業国の協力なしに成功できるだろうか。IMFが途上国に求める「協力」概念は、今日の現実を考慮に

402 EBM/82/39, pp. 13-14.

入れて修正されるべきである。工業国自身が困難な状況にあり、自身の成長と貿易を通じた途上国への貢献を維持・拡大できない限り、50%までのCFF利用に課される融資条件を引き上げるのは、CFFが当該国のコントロールの及ばない要因を前提にしている以上、非論理的である（ナラシマム（M. Narasimham）：インド）⁴⁰³。

論理的に考えれば、当該国のコントロールの及ばない状況による一時的な輸出の減少であることの確認がポイントならば、必ずしも、国際収支問題の解決のための協力を加盟国に求める必要はないだろう。さらには、概念の論理的問題を別にしても、CFFが適用される国際収支問題は、長期的構造的な国際収支問題とは全く別である。しかしながら、1976年1月以降の割当額50%を超えるCFF67件のうち、プログラムを良好に完了してまだ時間がそうたっていないか、プログラムの実施中か、新たにプログラムに合意したか、のいずれでもないものは5件しかない。／割当額50%を超えるCFFの承認の判断は、事実上、プログラムと結びつけられているのである。これは、CFFの設立時の考え方に合致しているのだろうか。・・・／・・・これまでの議論からは、IMFがCFFを調整を強要する手段としてのみならず加盟国を罰する道具としても用いているような印象を受ける。・・・EBS/81/251の第30パラグラフの「加盟国が単にスタッフと議論する用意があると表明するだけでは、協力の十分な証拠とは見なされない」との文言は、加盟国の主権の尊厳にかかわるもののように読める（ブラウズ（A.R.G. Prowse）：オーストラリア）⁴⁰⁴。

つまり、途上国等の理事は、世界経済における一次産品輸出の脆弱な性格と、それを「補償」すべく設けられたCFFの特別な目的を強調し、これまでの運用の継続を主張するとともに、SBAとの併用の義務化に強く反対しているのである。他方、先進国の理事はスタッフの提案を支持し、さらにはCFFそのものへの疑問も表明した。

スタッフ・ペーパーの分析と提案におおむね賛成である。CFFの運用は、半ば機械的なものであるが、一定の裁量も必要である。それは欠点ではなく望ましい柔軟性と見なすべきである。すなわち、CFFの利用は、過度に厳格な枠組みではなくケースバイケースの考え方で運用するべきであろう。CFF借入れの現在の手続きは、厳しすぎることも緩すぎることもない。現在のガイドラインのもとでのCFFの運用状況やそれについてのスタッフの解釈についておおむね満足している。EBS/81/251に掲載の表（本稿表16、17のこと）が示しているように、ほとんどの場合で、必要な支援がスムーズかつ効率的に提供されている（テイラー（Christopher Taylor）：英国）⁴⁰⁵。

議論の中で述べられている、CFFの申請を検討する際に国際収支の一部だけを見るという考え方に違和感がある。その考え方は、技術的には可能かもしれないが、国際収支全体を見ることも必要だろう。第一に加盟国の

403 Ibid., pp. 17-18.

404 Ibid., pp. 19-20.

405 Ibid., p. 14.

国際収支上のニーズがあり、その上で「協力」について判断するためには加盟国の国際収支政策の全体がどの程度IMFのアドバイスに沿っているか、輸出の減少によって生じた赤字の反転可能性が加盟国の政策によって妨げられていないかを確認する必要がある。重要なのは、CFFもIMF協定の一般的な規定の下にあるということである。IMFの目的は、世界の貿易の拡大のために加盟国を支援することであり、それが国際収支不均衡に対応する必要性につながるものであり、(政策)調整と資金供給とは一体のものである（ヴィンケルマン (Guenter Winkelmann) : 西ドイツ)⁴⁰⁶。

英国の理事は現状への満足を表明しているが、西ドイツの理事はそこからさらに踏み込んで、輸出の下落という国際収支の一部の変化だけを取り出して政策調整（融資条件）を求めずに融資するというCFFは、IMF協定の一般的な原則に反するのではないかと、CFF自体への懐疑的な見方を示している。

そして米国の理事は、スタッフの提案を支持し、また西ドイツの理事の発言にも言及しながら以下のように述べた。

EBS/81/251のスタッフの提案は、基本的に、CFFの申請に対してケースバイケースをベースに柔軟に対応するという現在の慣行を整理したものであるという理事の意見に賛成である。／・・・CFFを申請する加盟国は、政策が不十分な場合には申請の前に適切な政策を実施すべきであるという第28パラグラフのスタッフの提案を強く支持する。・・・／・・・（低次トランシュの場合には、制度上は「将来の協力」の約束で十分となっているが、過去の政策状況が良好でない時には）私は、IMFは、加盟国からの単なる約束の表明以上のものを求めるべきだと考える。加盟国の「協力」（の確実性）の判断にあたっては、当該国の過去のIMF協定上の義務の履行状況を考慮すべきだと述べた理事に賛成である。（オーストラリア理事の）ブラウズ氏は、主権国家の言葉を重く受け止めるべきだと述べたが、主権国家の過去の行動も同様に重く受け止めるべきだろう。・・・／・・・ブラウズ氏は（今回のスタッフの提言と過去の）理事会決定との違いを指摘したが、何人かの理事は、CFFそのものが、IMF資金の利用に関するIMF協定の規定と両立していないと述べている。そうした解釈を避けるためにも、IMFはCFFの決定を慎重に行うべきである。これまでIMFは、柔軟にしかし協定の一般的な規定に従って行動してきた。IMFは、加盟国の国際収支上の必要性を考慮すると同時に自らの資金の安全性を確保しなければならない（アープ (Richard Erb) : 米国)⁴⁰⁷。

米国は、西ドイツの発言をそのまま支持はしないものの、そうした懸念を避けるため（という理由付で）CFFの運用は慎重でなければならないと警告したのである。

このようにCFFの融資条件である「協力」のあり方をめぐって、途上国等の一次産品輸出国の理事と、

406 Ibid., p. 29.

407 Ibid., pp. 32-33.

米独など先進国の理事が対立したのであるが、そうした中で、議論の方向に大きな影響を与えたのが、当時、オランダの理事として理事会に参加していたポラック（Jacques Polak）であった。ポラックは1947年から79年までIMFに勤務し（1958年から退職までは調査局長、66年からは経済顧問を兼務）、IMFのマネタリー・アプローチを開発するなど⁴⁰⁸、50年代から70年代にかけてのIMF調査局を代表する人物だと言ってよいであろう⁴⁰⁹。CFFをめぐっても、例えば、78年6月に執行部が、CFF利用上限の100%への引上げを提案した際には、調査局長・経済顧問としてそれを理事会に説明する役割を担っている⁴¹⁰。彼は、IMFを退職したのち81年から86年まで、今度は、オランダ等を選出母体する理事として理事会に出席するようになったのである。そのポラックの発言となれば、執行部もほかの理事も、耳を傾けざるを得なかったであろう。

ポラックが取り上げたのは、スタッフ・レポート初めの以下の部分であった。

（割当額の50%を超える）高次トランシュの（CFF）借入れのための「協力」は、IMFと加盟国の間において、①加盟国の国際収支問題の性格、②それに対する加盟国の政策の適切性、③必要な是正措置の実施（the implementation of any necessary corrective measures）、についてのIMFと加盟国の間の合意（an understanding）を要する。しかし、CFF（設立及びその後の制度改正）の決定は、政策変更の要請を前提とはしていない（丸数字は引用者）⁴¹¹。

この説明に対して、ポラックは、

何人かの理事は、EBS/81/251（今回のスタッフ・レポート）の末尾の提案部分に関心を集中させているが、私が気になったのは3頁目冒頭のパラグラフである。理事会が「協力」の定義を示していない以上、50%を超える借入れの融資条件の定義にスタッフが苦勞しているのはわかる。・・・しかし、国際収支問題を改善するために「必要な是正措置の実施」を求めることは、加盟国が高次トランシュのSBAを必要としそのテストにパスすることを提案しているように思われる。過去の例についてのレポートの叙述からも、そのような厳しい基準

408 ポラックのマネタリー・アプローチについては、本稿（上）441-449頁参照。

409 ポラックの経歴については、de vries (1985) vol. 2, pp. 1020-1021; Frenkel, Goldstein and Khan (1991) 参照。

410 この時のCFF利用額引上げ（75%から100%へ）の提案は、同時に高次トランシュ（50%超）の利用時にSBAのファースト・クレジット・トランシュ利用時と同等の条件を求めるというものであったが、途上国と米国の反対により実現しなかった。ポラックの説明の趣旨は、すでにCFFの高次トランシュの利用には、SBAの高次トランシュの併用が求められることが多いため、むしろ実質的な経済改革を含まないファースト・クレジット・トランシュに限定することがCFFの目的に適う、というものであったが、途上国はそれを受け入れなかった。また、米国は、利用額の引上げと、従来のケースバイケース型の柔軟な対応が、一律のファースト・クレジット・トランシュ条件に変更されることに反対した。この時の理事会での議論についてはEBM/78/93-94参照。

411 EBS/81/251, p. 3.

がCFFの5%（50%の誤植であろう）から100%までの利用で（これまで）用いられていないことは明らかである。問題は、実際の慣行ではなく、スタッフ・ペーパーの各所での表現の厳しさにあるように思う⁴¹²。

と述べ、スタッフが、過去の例を整理しただけと言いつつ、慣例を超える厳しい要件を課そうとしていることを批判したのである。

有力な元幹部からのこうした批判に対して、IMFスタッフは、

輸出の減少が、当該国のコントロールの及ばない要因のみに起因することは稀である。・・・ほとんどのケースでは、輸出の下落が反転可能であると確信できず、特に（全体としての）国際収支が悪化している時にはそうである。したがって、CFFという制度と「協力」の厳格な確認は相容れないとの主張は、何人かの理事が述べているほど明らかなわけではない。／・・・理事のみなさんは、IMFとの取決め（プログラム）を結んでいないあるいは取決めが停止中である加盟国がCFFを希望する場合の対応のあり方に関する提案に否定的なようである。我々は、問題となっているテキスト（前述の第28パラグラフのこと）を、理事がスタッフよりも厳しく解釈しているように感じる。このテキストで、スタッフは、加盟国のCFFへのアクセスに新たな制限を課そうとしているのではない。理事会で審議されるCFFの申請は多様であるため、問題となっているテキストは、理事会が承認の決定を行う際のアプローチを説明したものにすぎない⁴¹³。

スタッフがペーパーで用いたいくつかの文言は、スタッフ自らが思い描いていることを理事のみなさんに十分正確に伝えられていない。ペーパーの文章は、スタッフが（理事会）決定の運用方法を変更しようとしているといった間違った印象を与えている。実際にはそのような変更は意図されていない。スタッフは、これまでの手続きを説明しただけであり、現在までの決定がこれからも継続することを意図しているのみである。（ボラックが指摘した）3頁の冒頭や（多くの途上国理事が取り上げた）第28パラグラフの最後の文も、加盟国のIMFとの協力について判断する際にスタッフが考慮する要素を述べただけであり、これまでの運用を今後も続けようというスタッフの考えを示しただけのものである⁴¹⁴。

などと弁明するものの、

第28パラグラフの意味についてのスタッフの説明は、私には特に有益というわけではなかった。もしテキストの意図するところがテキストに書かれたもの以外の何かならば、表現を変更すべきである。「協力」は、CFF申請前の「必要な是正措置の実施」を通じた問題解決の努力によってのみ示されるという現在のテキストは明らかに行き過ぎである。スタッフの本当の意図をより正確に表したものにテキストを修正し、それにもとづいて

412 EBM/82/39, p. 28.

413 経済顧問の発言。EBM/82/40, p. 4.

414 為替貿易局長の発言。Ibid., p. 8.

議論することを強く希望する（ハルマワン）⁴¹⁵。

などと、むしろ火に油を注いだような状況となり、結局、法務局長が、

（ポラックらが指摘した）3頁冒頭の文はミスリーディングだという発言に同意する。その意図は、必要な政策の採用が求められるということであり、IMF支援プログラムのもとで通常採用される政策のすべての導入というものではなかった。同様に、第28パラグラフの（事前措置を求めた）最後の文の内容も、より明確にされるべきだ⁴¹⁶。

と発言し、重要な提言部分について事実上の撤回に追い込まれたのである。議論は3日後の4月5日に持ち越され、そこでは、ポラックからの「スタッフ・ペーパーについて、理事会としては、承認（endorse）はしないものの留意する（take note）ことにしてはどうか」との提案もあり⁴¹⁷、結局、議長代理（米国のデイル（William B. Dale））が、

議論の結論として、私の理解は「理事会は、『協力』についての判断に関する過去の運用が、ケースバイケース・ベースで柔軟な方法で適用されつづけることを望んでおり、スタッフの行動はそれに従う」というものだ⁴¹⁸。

と述べ、理事会がこの発言に同意することで、「協力」をめぐる議論は終了した。つまり、結果的には理事会は「協力」の新たな解釈を決定できず、ただ従来への運用の継続を確認するにとどまったのである。

とは言え、議論の中で立場の違いは明確となった。スタッフは、CFFが、IMFプログラムの実施をともなうSBAを回避するために用いられているとの見方を強め、「IMFとの協力」の中身として国際収支対策の実施を求めようとしているのに対して、西ドイツを先頭に先進国がそれを支持し、途上国を中心とする理事やポラックらはCFFの意義を理解しないものとして強い反対を表明したのである。

そしてCFFに関する議論は、テーマを「主としてコントロールの及ばない要因」に移して続けられた。

(イ)：「主としてコントロールの及ばない要因」をめぐる

「協力」をめぐる議論が行われた3日後（1982年4月5日）の理事会で、今度は、CFFの融資対象と

415 Ibid., pp. 5-6.

416 Ibid., p. 10.

417 EBM/82/42, p. 12.

418 Ibid., p. 14.

なる「主として当該国のコントロールの及ばない要因による（輸出の）下落（the shortfall largely attributable to circumstances beyond the control of the member）」という概念についての検討が行われた。

この議論で興味深いのは、先に紹介した「協力」に関する議論とは逆に、スタッフの報告を支持したのが主に途上国の理事で、米独等の先進国の理事は強く反発したことである。いわば攻守が入れ替わったのであるが、なぜそのような議論の構図となったのだろうか。以下、スタッフ・レポート、主な理事の総論的な立場、いくつかの具体的な論点の順に見てみよう。

理事会に提出されたスタッフ・レポート⁴¹⁹は、「主として当該国のコントロールの及ばない要因による」という言葉が、63年の設立決定で用いられ、以降、4回の制度改正を経た現在（82年）も維持されていることを確認した上で、その意義を以下のように説明した。

すなわち、IMF協定は、全般的な規定としてIMFの資金は十分な保障のもとで利用されなければならないことを定めており⁴²⁰（＝返済の確実性）、それは通常、融資条件によって担保されると解釈されている。借入国は、融資条件が定める経済改革によって国際収支を改善し、獲得した外貨で借入金を返済するという論理である。

しかしCFFはそうした構成をとっていない。CFF融資の安全性は、融資条件ではなく、①輸出の減少が一時的なものであること、②輸出の減少が「主として当該国のコントロールの及ばない要因による」こと、③借入国がIMFとの協力を約束すること、の3つの要件によって担保されることになっている⁴²¹。

とは言え、輸出の減少は複雑に絡み合った無数の要因によって生じるのであり、CFFは、「主として当該国のコントロールの及ばない要因」をケースバイケースをベースに、柔軟に、そして寛大に解釈・運用してきた。このスタッフ・レポートは、そうした従来の考え方を改めて整理したうえで、当該国の政策の影響や国際商品協定による輸出抑制など、論点となりうるいくつかの場合について説明し、結局、それまでの慣行の維持を提言したのである⁴²²。

こうしたスタッフ・レポートに対して、先進国理事から批判の声が相次いだ。口火を切った米国の理

419 EBS/82/42.

420 IMF協定第1条（v）は、「適当な保障の下に基金の資金を加盟国に利用させ・・・」とし、第1次改正協定第5条第3項（c）は「(基金は)・・・基金の資金の一時的な利用のため適当な保障を確立するような政策を採択するものとする」と定めている（それぞれ、その後の改正で文言が修正されているが、主旨に変更はない）。

421 Ibid., pp. 1-2.

422 ただし、国際価格の上昇を見越してその差益を得るべく輸出商品を貯蔵したことによる輸出の減少分についてはCFF融資額を調整するが、その貯蔵が通常の貯蔵水準への回復の場合にはその調整を行わない、とする修正を提案している（Ibid., p. 12）。

事アープは、

(4月2日の「協力」についての議論の際に) スタッフの解説と提言の少なくとも一部に対して、CFFに(SBAの) 高次トランシュ(と同様)の融資条件を課そうとしているとして懸念を示す理事がおられたが、全く同様に、私も、当該国のコントロールの及ばないものの解釈のいくつかが非常に広く、その結果、SBAが適切である時に、SBAに伴う融資条件、フェイジング、レビューを必要としないCFFが利用されていることに懸念を抱かざるをえない⁴²³。

と述べ、スタッフ・レポートおよび従来のCFFの運用が、当該国の政策の変更によってその後の輸出の増加が見込まれる(したがって当該年の輸出は「下落」しているとみなされる)場合⁴²⁴や、商品価格協定下の輸出割当による輸出減少の場合なども「コントロールの及ばない要因による輸出の下落」とされていることに異議を唱えた⁴²⁵。

また、西ドイツの理事ラスケ(Gerhard Laske)は、『「当該国のコントロールの及ばない」概念のこれまでの運用が、IMF資金の一時的利用やその回転の性格(返済によって同じ資金を繰り返し利用すること)と常に一致していたのか疑問に感じる」とし、そもそもCFFの運用が、IMFの一般的な原則に反している可能性に言及している。そして、輸出下落の少なくないケースで当該国政府にその責任があり、その場合はCFFよりSBAが適切だとするアープの意見に賛意を示した⁴²⁶。

さらに英国の理事ウィリアムズ(John Williams)は、これまでの解釈・運用を継続するというスタッフの提案を支持するとしながらも、輸出減少の背景にある国内要因についてより留意すべきだと注文をつけた。そして、不十分なインフラや非現実的な為替レートが与える影響、政治的な混乱が生じた場合の経済的ダメージを抑えるための努力の有無などを例示している⁴²⁷。

こうした先進国理事の批判のポイントは、つまり、CFF融資の対象として認める基準である、「主として当該国のコントロールの及ばない要因」の範囲が広すぎる、その解釈・適用が寛容すぎる、その結果、本来なら融資条件やフェイジングをとまなうSBAが適切な場合にもそれらを伴わないCFFが提供されている、というものであった。

その一方で、途上国の理事からはレポートを支持する意見が述べられた。

423 EBM/82/41, p. 27.

424 輸出の一時的下落が、当該年を3年目とする5年間の傾向から判定されることについては、前掲注362参照。
またこの批判についてはのちに改めて取り上げる。

425 Ibid., pp. 27-29.

426 Ibid., p. 30.

427 Ibid., pp. 32-33.

インドの理事ナラシマムは、

現在の手続きを柔軟に継続すべきというスタッフの提案をおおむね支持する。・・・一般的に言って、現在の世界経済において、発展途上国の輸出額の減少は、非常に多くの場合、外的要因から生じている。先進国の政策と、さらには外的な経済環境が、輸出の減少や価格の下落という発展途上国の直面する困難をもたらしているのは明らかである。CFFは、世界経済システムの状況から生じている発展途上国の購買力の低下に対するわずかな補償にすぎず、それゆえ「当該国のコントロールの及ばない」と見なされる要因の解釈においてはリベラルな判断が必要である⁴²⁸。

と述べ、さらに、不適切な生産者インセンティブといってもそれを一晩で修正できるわけでもない、為替レートが割高か割安かを簡単に決めることはできないため為替政策を不適切な政策に含めるべきではない等と先進国理事に反論した。

他にも、イタリアのロバト (Giovanni Lovato)⁴²⁹、ブラジルのカフカ (Alexandre Kafka)⁴³⁰、オーストラリアのプラウス⁴³¹などから、スタッフの報告を支持する意見が続いた。

前述の「協力」についてのスタッフのレポートが、「協力」概念の変更の提案であったのに対し、この「コントロール」をめぐる報告には新たな提案は（前掲注422で述べた貯蔵に関するわずかな修正のほかには）なく、ただ従来のCFFの運用を説明したものにすぎない。それに対して、先進国は反対（というより不快感と言うべきか）を表明し、途上国の理事が支持を表明したのである。先進国は、一次産品輸出国を寛大に扱うCFFという制度を1960年代には受け入れたが、80年代には不満を隠さなくなっている。CFF設立の背景には、国連等での一次産品輸出国の攻勢があったことは前述した通りであるが、80年代の先進国は、そうしたCFFに強く反発し始めたのである。

当日の議論の詳細にいま一步踏み込んで、先進国理事の批判・不満が、具体的にどのような点に向けられていたか、確認しておこう。

論点の一つは、政策変更による輸出の増大であった。CFFの対象となる輸出の下落は、（前掲注362で述べたように）CFF申請年の前2年と後2年の計5年間の輸出額のトレンドを想定し、申請年の輸出がトレンドから下方に下落していることをもって認定される。そこで、申請年にその後の輸出拡大が見込まれる政策を採用（政策を修正）した場合も、申請年の輸出はトレンドから下落することになるが、そ

428 Ibid., p. 29.

429 Ibid., p. 31.

430 Ibid., p. 32.

431 Ibid., p. 34.

れも「コントロールの及ばない要因」による輸出の下落と見なすのかという問題である。

米国のアープは、

(スタッフ・ペーパー 4 頁の「政策の効果」の冒頭部分は、それまでの) 不適切な政策で輸出が減少し、輸出減少年に政策を変更して回復が見込まれるといった場合もCFF適格という意味だと理解したが、スタッフのこうした見解には賛成できない。不適切な政策から適切な政策への変更は望ましいが、輸出の下落が主として当該国のコントロールの及ばない要因であるという要件を無視してはならない。下落が、過去も現在も政府の政策によるものならば、CFFは不適切でSBAが望ましい⁴³²。

と述べ、西ドイツのラスケも、アープの発言を受け、

輸出の減少は、多くの場合、当該国のコントロールの及ばない要因の結果というより当該国の実施した政策の結果であるため、SBAで資金供給されるべきではないかとするアープ氏のコメントに同意する⁴³³。

と述べている。そして、先ほどCFFに好意的な発言を紹介したオランダのポラックも、これについては、

輸出が減少した年の翌年に輸出を増加させるような(政策の)変更を行える能力があるということは、それだけで、下落をもたらした要因のいくつかは加盟国のコントロール下にあったことを示していると主張するアープ氏らを支持しないのは難しい。こうした輸出の増加(が政策の変更によること)を考慮しない、スタッフのこれまでの慣行は、自らの過ちを悔い改めた罪人に報いようというIMFの自然な感情に由来するものであるが、しかしそれは論理的とは言えない⁴³⁴。

と指摘した。

しかし、こうした主張について調査局スタッフは、

我々の慣行では、輸出の見込み額は、CFFが申請された時に実施中の政策を前提に策定されており、輸出の下落は、特定の年からの減少ではなく、トレンドからの(下方への)乖離として定義されている。もし、(輸出の)下落がその後の輸出見込み額の上昇からのみ生じている場合を(CFFの利用対象から)除外するとすれば、つまり、その加盟国はSBAやEFFは利用できるがCFFは利用できないということになる。見込み額の推計においては、輸出の増加をもたらすすべての要因——例えば、価格の上昇、新しい生産物の産出など——が考慮

432 Ibid., p. 28.

433 Ibid., p. 30.

434 EBM/82/42, p. 7.

に入れられる。価格の上昇が見込まれることによる（当該年の輸出のトレンドからの）下落は、ほとんどの場合、明確に、当該国のコントロールの及ばないものと見なされる。それは、当該国が、（トレンドを策定する）5年間の期間を通じて不適切と思われる政策を採り続けていたとしてもである。

と、CFFの制度を解説した⁴³⁵。これに対して、米国のアープは、「国際（商品）市場で起こっていることと関係なく、単なる政策変更によって輸出が増えるなら、（当該年の）輸出の減少を主としてコントロールが及ばないものと判断することはできないのではないかと食い下がり⁴³⁶、議長代理（米国のデイル）も「それは論理的な欠落のあるところ」と認め、

ボラック氏が言った通り、これまでIMFは、悔い改めた罪人には報いてきたというのが事実だろう。（しかし）もしCFFの運用に関して従来のやり方を認めないなら、国際的な価格や需要が低迷している時に政策を修正して輸出を回復した国にはCFFを拒否し、国際的な価格や需要が上昇し政策は変更しないまま輸出が上昇した国にはCFFを認めることになる。

と従来の慣行の妥当性を説明した⁴³⁷。

ただし実際には、「これまで、政策の変更（による輸出の増加見込み）のみで（当該年の）輸出の減少が認められたようなことは一件もなく、すべてのケースで他の要因も原因となっている」と、スタッフは説明している⁴³⁸。議事録によれば、それでもアープは「そうした状況が実際には輸出下落の重要な要因でないならば大きな問題ではないことは理解したが、しかし、政策が変更されているにもかかわらず、変更前の政策を、輸出の減少の原因となる、コントロールの及ぶ要因としないことには納得できない」と不満を表明し続けた⁴³⁹。

先進国理事の批判を集めたもう一つの論点は、国際商品協定による輸出の下落である。国際商品協定については、「1960年代型」の特別融資制度の一つであるBSFFについて説明した際に触れたが（前掲注350）、その協定にもとづく生産・輸出調整による輸出の下落を、当該国の「コントロールの及ばない」要因とすることに、先進国は強い不満を表明した。例えば、米国のアープは、「（商品協定にもとづく）輸出割当による輸出の減少を機械的に、当該国のコントロールの及ばない要因と見なすべきではな

435 Ibid., p. 8.

436 Ibid., p. 10.

437 Ibid., p. 10.

438 Ibid., p. 10.

439 Ibid., p. 10.

い⁴⁴⁰」と述べるとともに、

輸出割当協定は、時間が経てば、加盟国の輸出の安定に貢献するかもしれない。しかしその一方で、輸出の下落額を増大させることになるかもしれない。生産国は、悪い年には協定が自分たちを守ってくれることを知っているため、良い年には過度に積極的な価格政策をとりがちである。実際、悪い年の減少額は、過年度の価格政策の結果さらに悪くなることもある。すべての輸出割当協定が市場を安定させると前提することはできない。逆効果となり、(市場の) 大きな変動をもたらすこともある⁴⁴¹。

と、国際商品協定そのものに関して、かえって一次産品市場を不安定化させる可能性を指摘した。そして西ドイツのラスケも、

商品安定化政策に対するスタッフの姿勢にも驚いた。商品協定に参加している国の中でも、当該商品の輸出額の大きい国と小さい国の間に区別を設けるべきである。小規模輸出国にとって、輸出割当は輸出制限を意味するため、それをコントロールの及ばないものと見なすことも合理的であろう。しかし、大規模輸出国や当該商品の寡占的な輸出国である商品協定加盟国に、そうした「疑わしきは罰せず」のような甘い解釈を十分な分析も加えずに認めることは非常に疑問だ⁴⁴²。

と述べている。

一種のカルテルである国際商品協定が歴史的に認められてきたのは、一次産品は、その生産の価格弾力性や所得弾力性の低さ、旧植民地諸国への生産の押し付けなど、工業製品とは異なる特性や歴史的背景をもっているため、市場メカニズムに委ねることは不適切であるとの認識が共有されてきたからであろう。それを前提にするなら、商品協定にもとづく輸出調整は、一次産品輸出国の裁量によるというより、一次産品に依存する経済がもたらす必然である。それは、1960年代には、先進国を含む国際的合意であったとも言えるであろう。しかし、80年代になるとそうした理解への批判が、(米国のアープの指摘に見られるように) 時には経済学の価格メカニズム論を根拠に、積極的に展開されるようになったのである。

こうした議論が展開されながらも、この「主として当該国のコントロールの及ばない要因による(輸

440 EBM/82/41, p. 28.

441 EBM/82/42, p. 10.

442 EBM/82/41, p. 30.

出の)下落」をめぐる議論は、結局、議長代理(デイル)が「理事会はスタッフ・ペーパーの提言に賛成した」とすることで終了している。ただし、議長代理は、その発言の最後で、「CFFの申請はすべて理事会の承認を必要としており、また、輸出割当の影響についてのすべての留保も、個々の申請が議論される際に検討される」ことを確認している⁴⁴³。CFFに限らずすべてのIMF融資は一件ずつ理事会の承認を要するが、紹介した議論を経た上で改めてそれを指摘したことは、その後のCFFの厳格化を示唆するものであった。

こうした1982年4月の議論の翌年、IMF理事会は改めてCFFを取り上げ、7月の議論を経て9月に、先に紹介した「協力」概念の厳格化を最終的に決定する。どのような議論が展開されたのか見てみよう。

v : 1983年改正をめぐる理事会での議論

(ア) : 1983年7月の理事会での議論

1983年7月25日の理事会での議題の一つは、IMF融資全体の利用枠の上限を引き下げるべきとの執行部提案の検討だったが⁴⁴⁴、その中でスタッフはCFFのあり方についても利用条件を強化する案を示し、理事からもいくつかの関連する発言がなされた。

スタッフ・ペーパーは、IMF融資の全体を、SBA(リザーブ・トランシュを除く)とEFFから成る「条件付き融資(conditional facilities)」と、CFFとBSFFから成る「特別融資(special facilities)」の二つに分類した上で⁴⁴⁵、以下のように述べた。

これまで、「条件付き融資」と「特別融資」は、国際収支問題の性格にもとづいて区別されてきた。問題が自己反転的(self-reversing)である時には、主として必要なのは、当該国への一時的な負荷を緩和することである。赤字は自動的に反転すると予想されるため、返済に特別な問題が生じることはなく、IMF資金の回轉的性格と

443 EBM/82/42, pp. 11-12.

444 IMF融資の各国別の上限は、原則として、SBAは割当額の100%(リザーブ・トランシュを除く)まで、EFFは165%までであったが、増大する融資ニーズに対して増資が遅れがちであることから、外部からの借入資金を用いて融資額を上乗せする制度が設けられていた。1979年設立のSFF(Supplementary Financing Facility)がそれである。SFFによってSBAとEFFの利用枠はそれぞれほぼ倍となり、さらに、SFFの後継として81年に設立されたEAR(Enlarged Access to Resources)のもとで、割当額に対して600%まで借入れ可能となっていた。そしてそれらとは別枠で、(当時)CFFが125%、BSFFが50%であったため、加盟国のIMF資金利用枠は合計で割当額の775%であった。EARは、第8次増資までの時限措置(ただし延長は可能)であり、かつその増資が83年11月に発効する見込みとなったことから、スタッフはこの7月25日の理事会に、利用可能額の775%から500%への削減を提案したのである(ただし、結局この提案は承認されなかった)。SFFについては本稿(下・その2)142頁の注173を、EARについては井川(1992)166-168頁、Boughton(2001)pp. 879-884、EBS/83/79を参照。

445 この「条件付き融資」と「特別融資」という用語法については、理事会で、ボラックが「適切ではない」と指摘している。「この用語法では、特別融資は無条件(unconditional)のように受け取れるが、無条件ではない。一般融資と特別融資、あるいは一般融資と商品融資とすべきだろう」(EBM/83/111, p. 3)。

いう原則も維持される。したがって、こうした場合の利用を目的とするCFFやBSFFの融資の可否を決定する基準は、対処すべき問題の一時的性格を反映したものとなっている。そうではない場合、すなわち問題が自己反転的でなく、国際収支の改善のために政策の変更を要する場合には、IMF資金の運用は、返済が定められた期間内になされるよう十分に担保されたものでなければならない。クレジット・トランシュ（リザーブ・トランシュを除くSBAとEFFのこと）の利用が、適切な調整プログラムの採用を条件としているのはそのためである。

しかしながら、実際には、自己反転的な問題と調整を必要とする問題の違いは、常に明確なわけではない。CFF基準で輸出の減少している国が、同時に政策変更を要する国際収支問題に直面していることもある。調整を必要とする場合に、IMFの特別融資の利用が調整を先送りすることになってはならない。調整が成功しなければ、不均衡を悪化させ、期限までの返済は難しくなるであろう。

事実、主として外的な要因による輸出下落の最近のケースでも、加盟国の国際収支は、たいていの場合同時に、主に国内に起因する他の要因によってより大きく悪化しているのである。このことは、「特別融資」の利用基準である「協力」の要件について慎重な検討を要することを意味する⁴⁴⁶。

つまり、①CFFの前提となっている「主としてコントロールの及ばない要因」による一時的な輸出の下落という概念が、現実的には、国内要因（例えば、割高な為替レート、財政赤字によるインフレなど）による中長期的な貿易赤字と区別することが困難になっているとの現状認識のもと、②実質的な融資条件を伴わないCFFの利用は、必要な改革を先送りし、問題をさらに悪化させるため、③CFFの融資条件である「IMFとの協力」の中身を再検討する必要がある、と提案しているのである。CFF利用に関する、輸出下落が「一時的であること」（≡自己反転的であること）と「主としてコントロールの及ばない要因によること」という二つの構成要件について、後者については、実際には国内の不適切な政策による場合が多いことを指摘し、改めて後者から前者へのウエイトの移動が図られているのである。

しかも、スタッフによると、「IMFとの協力」の再検討は、CFFの実際の運用においてすでに先取りされているのである。すなわち、1981年11月以降のCFF利用合計40件のうち、①高次トランシュ（割当額50%超のCFF融資）を受けた18件では、そのすべてにおいて、高次トランシュのSBAまたはEFFが同時に利用されていた。表17で紹介した70年代後半の高次トランシュ CFF67件のうち、高次トランシュのSBA等を併用していたのは70%の47件にとどまっていたが、それが100%に上昇したことになる。②低次トランシュ（割当額50%以下のCFF融資）については、70年代後半にはCFF利用67件のうちSBAとの併用は確認されていないのに対して、81年11月以降では、22件の利用のうち、6件で高次トランシュのSBAまたはEFFを同時に利用しており、8件が4条協議と同時の承認で、他の借入れや4条協議を伴わ

446 EBS/83/132, pp. 3-4.

ずに「協力」要件が満たされたのは残り 8 件のみであった⁴⁴⁷。

こうした報告に対して、例えば、ブラジルの理事カフカは、以下のように述べて、CFF利用時の「協力」の強化、特にかねてから議論されている事前措置の導入に強く反対した。

国際収支問題の原因が多くの場合様々な要素の混ざり合ったものであるとの指摘は、特別融資への支持を無効にするわけではない。国際収支赤字のどの程度が自己反転的な部分であるかの決定は可能であり、それゆえ、国際収支赤字が自己反転的でない場合に十分な融資条件が適用されないというリスクは存在しない。スタッフが、CFFの融資条件を、理事会がこれまで意図してきた以上に厳しくしようとしている事実は残念であるが、条件の強化を求める意見とはならないであろう。CFFはこれまで十分に機能しており、一般融資の代わりにCFFを用いようとする場合にはそれを抑えるべきであるとか、CFFそれ自体の融資条件を強化する必要があるといった議論を認めるわけにはいかない。CFFやBSFFに<フェイジング>を導入する正当な理由も見当たらない。・・・

そして、たとえ、利用額の上限に近い借入れの承認は、国際収支の大幅な改善が（融資）取決めの終わりまでに期待される場合に限るとしたとしても、そのことから、調整が事前に行われるべきだという一般的なルールが導かれるわけではない。そのような主張は正当化できないし、されていない。政策調整が効果を発揮するまでには一定の時間が必要であり、事前の政策調整を本当に実施するなら、それは結果的にオーバーキルをもたらすだけであろう⁴⁴⁸。

また、サウジアラビアのニマタラ（Yusuf A. Nimatallah）は次のように述べている。

融資制度個別の利用条件の問題について言えば、私は、特別融資の利用を削減する提案には以下の理由から反対である。第一に、CFFアクセスの削減は、CFFが多くの加盟国に対して果たしている重要な役割を損なうことになる。第二に、CFFの利用条件の縮小は、IMFからの誤ったシグナルの発信となってしまう。第三に、条件付き融資と特別融資の利用のバランスは、すでに、条件付き融資に向かって急速に変化している。さらに、スタッフは、CFFの利用、特に50%を超える利用について、ますます条件付きとなっていると報告している。ちなみに、私は、こうした変化は、加盟国の早期の利用を妨げているのではないかと思う。カフカ氏が述べたように、CFFは、一種のつなぎ融資として様々な目的に役立ってきた。私は、理事会が早急に、CFF全体、特にこの分野についてのIMFの政策を明らかにすることを期待している⁴⁴⁹。

他方で、米国のアープは、

447 EBS/83/132, p. 4; EBM/83/110, p. 25.

448 Ibid., pp.26-27.

449 Ibid., p. 33.

我々は、最近の経済状況において、輸出の下落が国際収支全体の調整ミスの一部となっている場合があるため、CFFの「協力」の審査を明確化すべきだと考える。

CFFの低次トランシュに適用される協力要件について、私は、申請国が国際収支問題全体に対する政策調整を実行するとIMFが納得しなければならないと考える。これは、国際収支問題の全体が深刻で持続的である場合や、当該国が迅速に政策調整しなかった場合には、特に重要である。

また、CFFの高次トランシュに適用される融資条件については、国際収支の状況に必要なプログラムが求められることを明確にルール化すべきである。最近の経験からわかるように、国際収支赤字が輸出の下落より大きく、政策調整を必要とする場合がそうした状況となるであろう。

あるいは、何人かの理事からも提案があったように、CFF融資の資金供給を<フェイジング>するのもIMF資金を守る一つの案であろう⁴⁵⁰。

と述べ、CFF利用条件の強化を支持した。

前掲注444で述べたように、スタッフが提案したIMF資金利用総枠の削減は理事会の承認を得るには至らなかったが、こうした議論を経て、CFFの融資条件、すなわちIMFとの「協力」の中身をめぐる議論は、2カ月後の理事会で結論が下されることになる。

(イ)：1983年9月の理事会での議論

1983年9月の理事会に、CFFを利用する際のIMFとの「協力」概念の中身をより具体的に示した案が執行部より示された。内容は、借入申請国の経済改革を強く求めるもので、発展途上国および一部の先進国理事からは（特に低次トランシュについては）反対する意見、現状を維持すべきであるとの主張が相次いだ。結局、いくつかの文言が修正されただけで、ほぼ原案通り承認された。

以下、提案の内容を確認し、理事会で表明された意見から特徴的なものをいくつか拾い、文言修正をめぐりやりとりを見てみよう。

提案・決定された内容は前掲の図13の通りである。

CFFの融資条件は、従来、IMFとの「協力」という抽象的なものにとどまり、特に割当額の50%まで（低次トランシュ）の利用については、書類の提出のみで融資を受けることができていた⁴⁵¹。それを、今回、IMFが視察団を派遣し、経済政策を審査しそれが不十分であると判断した場合には、融資承認の前に政策対応を求める（事前措置）こととした。また、割当額の50%を超える（高次トランシュ）申請の場合には、事実上、同時に高次トランシュのSBA等の融資を受けて<パフォーマンス基準>や<フェイジング>に服することとしたのである。

450 Ibid., pp. 36-37.

451 EBM/83/140, p. 48.

こうした提案に対しては、高次トランシュのCFF融資についてはやむをえないとする意見が多かったものの、低次トランシュのCFF融資についてはその厳格化に反対する意見が相次いだ。

割当額50%以下の借入れについて、スタッフはCFFを申請する前に事前措置を取るべきだと提案している。それは、言い換えれば、加盟国は将来の協力を証明するために、すでにIMFと協力していなければならない、ということである。スタッフがこの要件で言いたいのは、加盟国は単にIMFと意見が異なるだけで協力的でないことになるということだろう⁴⁵²（ロバリノ（César Robalino）：エクアドル）。

割当額50%以下の申請に伴う協力要件についてのスタッフの解釈は厳しすぎる。割当額50%超と50%以下の違いが、提案された文書では判断しづらい。50%以下の借入れについて、申請前に事前措置を実施すべきだとするのは、例えば、当該国の政策が著しく不十分であったり、過去の協力が満足できないものだったとしても、あまりに行き過ぎである。CFFの迅速な資金供給という性格を維持するために、理事会は、割当額50%以下の借入れを不当に制限すべきではない⁴⁵³（ジョイス（Robert K. Joyce）：カナダ）。

このように、50%以下の借入れへの厳しい要件の追加への批判は、途上国にとどまらず、カナダのほか、イタリア、ニュージーランドなどにも広がった。そして、オランダのポラックもスタッフ提案を厳しく批判した。

我々は、CFFの維持を強く主張する。CFFは、加盟国がIMFの資金を一時的に利用することを可能にし、それによって過度の対外準備を保有する必要をなくすために設立されたものである。・・・IMFの共同組分的機能は失われるべきではなく、加盟国がさらに多くの対外準備の保有を求められるべきでもない。

CFFは、迅速に利用可能であるべきで、したがってその利用には原則として特別な条件を付すべきでない。しかし、国際収支の長期的な悪化をもたらす構造的問題に直面している国は、そうした問題に取り組まなければ、IMFに資金を返済することも困難であろう。IMFの資金は非常に限られており、それゆえ、CFFでの融資も最も有効な場合に集中されるべきであろう。すなわち、輸出の減少のみに直面している国の場合と、他の課題も抱えより広く国際収支問題に取り組む用意のある国の場合である。それゆえ、加盟国の問題が、単なる輸出の減少ではない場合には、CFFの利用には、それが割当額の50%以下であっても、より広く国際収支問題に対処する用意があることを示す必要があるというスタッフの提案には賛成である。しかしながら、その原則を、スタッフの提案している方法で実施することは、加盟国に、迅速な支援についての十分な確実性を与えることにならない⁴⁵⁴。

452 EBM/83/130, p. 19.

453 Ibid., p. 19.

454 Ibid., p. 17.

ポラックは、①CFFを申請する国の国際収支赤字が、設立時のCFFが想定していた一次産品価格の下落を主因とする場合だけでなく、より広い構造的な背景をもつ長期的なものである場合が増えていることを認め、②それに対しては、IMFが申請国に一定の政策対応を求めることもやむをえない⁴⁵⁵としつつも、③だからと言って、IMFの相互支援的性格や、迅速な支援というCFFの基本的性格を捨て去るべきではないと強く抗議しているのである。

しかしながら、ポラックは、これまでの理事会での議論の経緯も踏まえ、執行部に提案の撤回を求めることはもはや不可能と判断したのか、具体的には文言の修正を提案するにとどまる。そして、理事会でのその後の議論は、途上国等の理事からの強い反対意見が続きはするものの、実質的にはポラックの文言修正の提案をどこまで受け入れるかをめぐって進んだのである。

些末なやりとりとも言えるが、理事会での決定文作成に至る議論の実際を示す、興味深い例と思われるので、以下、紹介したい。

別掲4 低次トランシュのCFF借入れに際しての「協力」に関する執行部案

The criterion--namely, that the Fund is satisfied that the member will cooperate with the Fund in an effort to find, where required, appropriate solutions for its balance of payments difficulties--implies a willingness to receive Fund missions and to discuss, in good faith, the appropriateness of the member's policies and whether changes in the member's policies are necessary to deal with its balance of payments difficulties. Where management considers that (a) the existing policies of the member in dealing with its balance of payments difficulties are deficient or where the country's record of cooperation in the recent past has been unsatisfactory, management will expect the member to demonstrate its good faith by (b) taking actions, (c) prior to submission of its request for the purchase, that give a reasonable assurance that (d) the policies needed for the correction of the balance of payments will be adopted.

(出所) EBS/83/171, p. 2. 英字記号と下線を加筆。

別掲4は、低次トランシュのCFF（借入額が対割当額比50%以下）利用の場合に、IMFが加盟国に求

455 CFFの対象となる輸出の減少とそれ以外の国際収支問題を区別して、必要な「協力」要件を設定するという考え方は、1988年以降のCFF（CCFF）に盛り込まれることになる（表14参照）。

める「将来の協力」の中身に関する執行部の原案（全文）である。

このうち、執行部は、下線部（a）で、事前措置（CFFの申請を行う前に加盟国が実施する経済改革）を求める場合として、「現在の政策が不十分（deficient）」である場合をあげている。これに対してポラックは、「ほとんどの国の政策も、ある程度は不十分なものである。それゆえ、『不十分な政策』をとっている加盟国だからといって、必ずしもCFF借入れを行う前に特定の行動を要求されるべきではない」とし、それを「著しく不十分（seriously deficient）」に限定すべきだと主張した⁴⁵⁶。この修正案について、米国と英国の理事は、議論の初めには反対していたが同日（9月6日）の午後に容認に転じ、執行部も修正に応じている⁴⁵⁷。

また、ポラックは、下線部（b）の「(事前の) 行動をとる（take actions）」という原案に対して、「(国際収支の是正に向けた) 重要な一歩を進める（taking a significant first step toward・・・）」という、より柔らかな表現を提案しているが——「重要な一歩」であれば必ずしも具体的な「行動」に限定されないという意図であろう——、これは、曖昧にすぎるとして受け入れられなかった⁴⁵⁸。

さらに、事前措置を求める下線部（c）の「CFFの申請を提出する前に（prior to the submission of its request）」は削除してはどうかとも提案している。執行部（経済顧問）は、原文のすぐ後ろの「(必要な政策を実施するという) 十分な保証を与える（give a reasonable assurance）」ことが担保されるなら受け入れ可能だと返答しているが、米国と英国の理事が即座に反対し、採用されなかった⁴⁵⁹。

つまり、ポラックは、事前措置が必要となるケースをできるだけ限定し、かつ事前措置の内容をできるだけ幅広いものとするよう提案しており⁴⁶⁰、それに対して執行部と米国は、副詞（seriously）の挿入という抽象的な修正では譲歩するものの事前措置のあり方にかかる部分については拒否していることがわかる。

もう一つ別の理事による修正提案の例を見てみよう。それはカナダの理事が提案し、ポラックも賛成して決定文にも採用されたものであるが、そこでは、冠詞（the）の有無を含め、文字通り単語一つひとつの修正をめぐる議論が交わされた。

執行部提案では、別掲4の下線部（d）のように、加盟国が採用すると期待される政策（実際には

456 Ibid., p. 18.

457 Ibid., p. 22; EBM/83/131, p. 6.

458 EBM/83/130, p. 18; EBM/83/131, p. 6.

459 Ibid., pp. 13-14.

460 本文では、低次トランシュ利用に関する「協力」要件の原案を取り上げたが、高次トランシュについても、同様のやりとりがあり、例えば、IMFとの「協力」の実績を示すものとして、原案がIMFプログラムの実施状況が「十分なパフォーマンス（satisfactory performance）」をあげている場合としているのに対して、ポラックは、「おおむね十分なパフォーマンス（broadly satisfactory performance）」に修正すべきだとし（EBM/83/130, p. 18）、執行部もこの提案を受け入れている。

IMFが要請する政策) について、「国際収支の是正に必要な政策 (the policies needed for the correction of the balance of payments)」という表現が用いられていた。これについて、カナダの理事ジョイスが、

theがあると、SBAやEFF (の経済プログラム) と同様に、IMF執行部が示した政策を採用すべきだという意味になる。(しかし) 現状、私の理解するところでは、加盟国は、理事会が特定した政策の採用を求められるわけではなく、国際収支問題を是正するのに必要な政策の採用を求められているにすぎない⁴⁶¹。

と述べ、「国際収支問題の是正に向けた政策 (policies corrective of the member's balance of payments problem)」とすべきだと主張し、ボラックもそれを支持したのである⁴⁶²。オーストラリアのブラウズも、原案が全面的な是正を意味するのに対して、修正案なら部分的な是正も可となるとして賛成し⁴⁶³、この修正も採用されている。

しかしながら言うまでもなく、こうした修正は、執行部が加盟国の「協力」の適否を判断する基準に関する、修飾語句のわずかな修正にすぎず、その解釈と運用を事実上制限するものではなかった。だからこそ、執行部も米国等もこうした修正を容認したのである。逆に、事前措置の実施に直接かかわる修正の提案は、前述のように一蹴されざるをえなかった。

結局、文言の一部を修正しただけで、実質的には執行部の提案通り、CFFの利用条件の厳格化が成立した。決定に際して、議長のラロジエール (J. de Larosière) 専務理事は、「全会一致でなかったことは残念だった」としつつ、以下のように述べている。

提案した文書を理事会の多数に受け入れていただいた。ガイドラインは、現在の慣行になら基本的な変化をもたらすものではない。・・・もし、IMFが加盟国の経済政策を了承 (satisfied) できない場合には、加盟国の協力を了承できないと結論づけるほかない。必要な要件は、単に当該国が我々はIMFと協力していると述べることではなく、IMFが、加盟国が協力していると了承することである⁴⁶⁴。

この83年9月の決定により、「主として当該国のコントロールの及ばない」要因による「一時的な」輸出の減少への、ほぼ無条件の融資というCFFの基本的性格は失われる。「コントロールの及ばない」要因という概念は空文化し、CFFの適用対象は縮小され、SBAやEFF (の融資条件) との同時利用が

461 EBM/83/131, p. 7.

462 Ibid., p. 13.

463 EBM/83/140, p. 50.

464 Ibid., p. 53.

原則となった。88年のCCFFへの改組も、この83年改正の延長線上にある。

同時に、この改正は、単にCFFという一つの特別融資制度の制度改正にとどまらず、IMFの認識する途上国の〈国際収支問題〉の原因が、そのコントロールの及ばない〈外的環境〉から〈国内の政策〉へ、〈世界経済の構造〉から〈途上国国内の経済構造〉へと移動したことを示す、象徴的な出来事だと言えるであろう。そしてその〈構造的問題〉を解決すべく、融資条件の構造改革化が推し進められていくのである。

[参考文献]

〈一般文献〉

井川紀道 (1992) 『IMFハンドブック－国際通貨基金の組織と機能』 年金研究所。

伊豆久 (2010) 「IMFをめぐる最近の動き」 『証研レポート』 2月号。

千葉泰雄 (1987) 『国際商品協定と一次産品問題』 有信堂高文社。

Bird, Graham (1984) “Relationships, resource uses and the conditionality debate,” in edited by Tony Killick, *The Quest for Economic Stabilisation: The IMF and the Third World*, Heinemann Educational Books.

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

Boughton, James (2012) *Tearing Down Walls: the International Monetary Fund, 1990-1999*, IMF.

de Vries, Margaret (1976) *The International Monetary Fund, 1966-1971: The System Under Stress*, vol. 1, 2, 3, IMF.

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

Fleming, J. Marcus and Gertrud Lovasty (1960) “Fund Policies and Procedures in Relation to the Compensatory Financing of Commodity Fluctuations,” *International Monetary Fund Staff Papers*, vol. 8, no. 1.

Frenkel, J., Goldstein, M., and Khan, M. (1991) “Major Themes in the writings of Jacques J. Polak,” in Frenkel, Jacob and Morris Goldstein, eds, *International Financial Policy ~Essays in honor of Jacques J. Polak ~*, IMF.

Gold, Joseph (1979) *Conditionality*, IMF Pamphlet Series, no. 31.

Gold, Joseph (1980) *Financial Assistance by the International Monetary Fund: Law and Practice*, second edition, IMF Pamphlet Series, no. 27.

Goreux, Louis (1980) *Compensatory Financing Facility*, IMF Pamphlet Series, no. 34.

Gutián, Manuel (1981) *Fund Conditionality: Evolution of Principles and Practices*, IMF Pamphlet Series, no. 38.

Horsefield, J. Keith (1969) *The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*, vol. 1, 2, 3, IMF.

International Monetary Fund (2004) “Review of the Compensatory Financing Facility,” February 18.

International Monetary Fund (2009) “IMF Overhauls Lending Framework,” Press Release No. 09/85, March 24.

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

Killick, Tony (1995) *IMF Programs in Developing Countries*, Rutledge.

Nowzad, Bahram (1981) *The IMF and Its Critics*, Essays in International Finance, no. 146, Princeton

University.

Polak, Jacques J. (1991) *The Changing Nature of IMF Conditionality*, Essays in International Finance, no. 184, Princeton University.

Pownall, Roger and Brian Stuart (1988) “The IMF’s Compensatory and Contingency Financing Facility,” *Finance & Development*, December.

<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/63/15, “Compensatory Financing of Export Fluctuations,” February 11, 1963.

SM/66/77, “Compensatory Financing of Export Fluctuations: Developments in Fund’s Facility,” June 13, 1966; Revision 1, August 5, 1966.

SM/79/74, “Review of the Compensatory Financing Facility,” March 15, 1979.

EBS (Executive Board Specials)

EBS/81/112, “Tanzania - Use of Fund Resources - Compensatory Financing Facility,” May 15, 1981.

EBS/81/251, “Compensatory Financing Facility - Experience with the Requirement of Cooperation,” December 30, 1981.

EBS/82/42, “Compensatory Financing Facility - The Meaning of ‘Shortfall Attributable to Circumstances Beyond the Control of the Member’,” March 12, 1982.

EBS/83/79, “Review of Enlarged Access Policy,” April 20, 1983.

EBS/83/132, “Review of the Policy on Access to the Fund’s Resources - General Considerations,” June 27, 1983

EBS/83/171, “Requirement of Cooperation Under the Compensatory Financing Facility,” August 1, 1983; Supplement 1, September 12, 1983; Supplement 2, September 19, 1983.

EBS/99/222, “Review of the Compensatory and Contingency Financing Facility and Buffer Stock Financing Facility - Preliminary Considerations,” December 9, 1999.

EBM (Minutes of Executive Board Meetings)

EBM/63/8, “Compensatory Financing of Export Fluctuations - Fund Report,” February 27, 1963.

EBM/66/53, “Compensatory Financing,” July 6, 1966.

EBM/66/73, “Compensatory Financing of Export Fluctuations,” August 19, 1966.

EBM/78/93-94, “Stabilization of Export Earnings,” June 26, 1978.

EBM/81/83, “Tanzania - Purchase Transaction - Compensatory Financing Facility,” June 1, 1981.

EBM/82/39-40, “Compensatory Financing Facility - Experience with Requirement of Cooperation,” April 2, 1982.

EBM/82/41-42, “Compensatory Financing Facility - Meaning of ‘Shortfall Largely Attributable to Circumstances Beyond the Control of the Members’,” April 5, 1982.

EBM/83/110-111, “Access to Fund Resources - Review,” July 25, 1983.

EBM/83/130-131, “Compensatory Financing Facility - Requirement of Cooperation,” September 6, 1983.

EBM/83/140, “Compensatory Financing Facility - Requirement of Cooperation - Guideline,” September 14, 1983.