

# 最近のIMF・世界銀行の『改革』と課題

— 必要とされるブレトンウッズ機関の本質的な見直し —

大 田 英 明

## 目次

はじめに

1. IMF融資政策の特徴と諸問題
2. IMF『改革』の現状と問題点
3. 世界銀行の『改革』
4. 経済分析フレームワークとプログラム
5. 今後の改革に向けて

## はじめに

94年にメキシコで初めて「資本収支危機 (Capital Account Crises)」が起きたのを皮切りに、アジア、ロシア、ブラジル、アルゼンチン、トルコなどで相次いで発生した危機は、根本的には1990年代に世界的に本格化した資本取引自由化推進の結果である。その資本自由化の先鞭をつけたのは、IMF・世銀などがいわゆる「ワシントン・コンセンサス」<sup>1)</sup>の方針（自由経済の振興，質

1) ここでは一般的に考えられている「ワシントン・コンセンサス」を指している。もともと「ワシントン・コンセンサス」は、1989年に世界銀行のエコノミストであったJ.ウィリアムソンが最初に提唱した概念で、経済自由化に関する10項目（財政規律、経済成長と分配への財政優先配分、税制改革、金利自由化、競争力となる為替レート、貿易自由化、外国直接投資の自由化、民営化、規制緩和、知的所有権確立）が挙げられている。当初は中南米諸国の経済安定化のために採用され、世界銀行やIMF、米国財務州などワシントンにあった経済関係の諸機関がこの政策を守る方向で合意したものとされる。

易自由化と規制緩和路線)に沿って推進した経済政策であった。この90年代以降の「資本収支危機」は、従来の経常収支赤字に基づく国際収支危機とは全く異なり、急激な資本の流出の結果、途上国において相次ぐ通貨・金融危機を引き起こすことになった。アジア危機以降、こうした危機発生への責任や支援の方法に対する批判も高まり、IMFなど関連機関は最近に至るまで『改革』(いわゆる国際金融システムの改革)の方向に進んでいるとされる。しかし、これまでの『改革』は、主に情報公開など単に技術的側面や支援の方法に限られており、実質的な改革に至っておらず、IMFの経済プログラムの分析フレームワークが対象国の現実に適合しないにもかかわらず、依然として従来どおり継続している点が大きな問題である。

本稿では、これまでの通貨・金融危機発生への誘引であり、原因ともなったIMF経済プログラムを主に採り上げ、最近までの『改革』の動きを批判的に検証し、60年を経た「ブレトンウッズ機関」の今後の課題について探る。

## 1. IMF融資政策の特徴と諸問題

### 1) 異なるタイプの危機に同じ処方箋実施：「資本収支危機」への対応

1994年にメキシコで初めて本格的な「資本収支危機 (Capital Account Crises)」が起きて以来、1997年のアジア危機、ロシア危機 (98年8月)、ブラジル危機 (99年12月)、トルコ危機 (2001年2月)、アルゼンチン危機 (2001年後半～2002年) などエマージング諸国の危機が相次いで起きた。

こうした90年代に起きた危機はそれまで一般的であった経常収支赤字拡大に伴う「経常収支危機」とは本質的に異なるものであり、新しい「資本収支危機」であった。それまでの通常の国際収支危機は経常収支赤字拡大に伴うもので、高インフレ、財政赤字拡大、さらに国内貯蓄率低下などを背景に起きた。1980年代までのラテン・アメリカで起きた危機もそれに分類される。

一方、「資本収支」危機では、それまで大量に流入した資金が突然流出に転じ、為替相場が下落する結果、インフレ圧力増大とともに対外債務が増加し、

当該国の経済が大きく打撃を受ける。本格的な資本収支危機としては、1994年に発生したメキシコ危機が最初であるが、その後のIMFなど国際機関の経済プログラムの見直し及び国際金融理論や開発戦略に大きな影響を与えたのが1997年に発生したアジア危機であった。

アジア危機の背景にはまず大量の資本流入があった。アジア諸国をはじめ多くの国で90年代に本格化した資本取引の自由化に加え、為替のベッグ制（アジア危機直前の場合は米ドルへのベッグ）に伴う当面の為替変動リスクの低下を背景として、海外からの資金調達が容易となり、タイや韓国などアジアでは海外からの短期借入れが急増した。しかし、過大な投資が一段落し、経常収支赤字の拡大など指標の悪化の兆しに伴う当該国への信認低下により急速に資本が流出し、当該国は為替下落と実体経済の打撃をこうむった。こうした場合、当局が為替水準の維持のための介入は外貨不足のためが困難となり、為替を結局フロートさせざるを得ない。その結果、企業や金融機関のバランスシートが悪化し、これがさらに通貨が下落に拍車をかけるという経路をたどる。このため、資本収支危機は外貨流動性の不足と金融機関の危機が同時に発生するのである。

こうした危機経験国においては、以下のような共通の問題点があった。

すなわち、①既に資本取引が自由化されており、急激な資本流出に伴う外貨流動性不足に陥ったこと、②固定相場制ないしそれに類似した（クローリング・ベッグ）制度を採用し、短期に大幅に通貨が下落し対外債務が拡大したこと<sup>2)</sup>、③IMFの融資にかかわるコンディショナリティ（融資条件）における経済処方箋が常に金融・財政面で緊縮政策を強いてきたこと、またその実施方法にも問題があったため、危機を一層悪化させたことが根底にあること、④IMFが中心となって、90年前後からIMFが主導した途上国での発展段階を考慮せず、金融市場のインフラが整備されないままに資本取引の自由化を強力に推進した

2) ただし、必ずしも通貨の実質高が原因ともいえない。確かにアジア危機直前のタイではタイ・バーツの実質実効レートは上昇したが、直前の1年（96.6～97.6）におよそ7.6%上昇したのに対し、インドネシア・ルピア、マレーシア・リングはそれぞれ2.0%、3.6%と上昇幅は限られていた。韓国・ウォンは同期にマイナス5.1%であった（実質実効レートはJ.P. Morgan, 1990=100）。

ことが、結果的に上記の危機を招く大きな要因のひとつとなっていること<sup>3)</sup>、などがある。

## 2) IMF経済プログラムの問題点

IMFの従来の融資政策では、基本的に制約のない自由な市場経済を前提とした金融・財政政策を、当該国の発展段階や個別の事情を十分考慮せず適用する傾向が強く、主に、①金融・財政指標の改善を何より優先する緊縮政策的な処方箋、②「自由な資本移動」の下に民営化や自由化を推進すれば、資源の「効率的配分」が達成されるという前提、③危機発生時で金利など金融政策を国際収支改善の手段とすること、などの特徴が挙げられる。

第一に、過去において危機に面した当該国に対するIMFのプログラムは概して緊縮的政策を処方する傾向にある。これはIMFプログラム分析において数十年にわたってどの国の経済プログラムに一貫して採用してきたアブソープション・アプローチ<sup>4)</sup>に基づき外貨準備の確保のためマネタリーベースを削減する措置をとるためである。このため、IMFプログラムは危機的状況にある当該国の経済に一層打撃を与え、経済状況を改善するどころか、むしろ悪化させる。また、IMFのプログラム（中期的支援を含む）では、経済成長に伴う歳入増による財政収支改善の可能性は全く考慮せず、歳出削減による財政均衡を目標としたプログラムを実施する。従って、IMFプログラムでは景気低迷

---

3) IMFの方針は資本取引自由化によって資源の効率的配分が促進され、生産拡大による成長と経済発展に貢献する、との考え方に基づいている。しかし、貿易・直接投資の自由化とともに資本取引自由化が、国内金融市場の成熟が不完全なままに行われたところに問題があった。実際には、米国金融業界が資本取引自由化した地域の拡大を望み、その意向が米国財務省やIMFの政策に反映されたとみられる。この点は自由貿易論者のJ.Bhagwati（“The apital myth: The difference between trade in widgets and dollars”, 1998）によっても指摘されている。

4) 1950年代にIMFのエコノミストらにより提唱されたもので、貿易（経常）収支が国内生産と国内消費の差に等しいという事実に注目するもので、これによれば、経常収支赤字を縮小させるためには国内消費を抑制することが必要となる。したがって、必然的に緊縮政策をとることが必要となるという考え方。

により、かえって財政収支が改善するどころか悪化する<sup>5)</sup>。

第二に、「資本の自由な移動が経済的な効率を高める」という新古典派的な考え方のもとに、1990年前後からIMFの主導で多くの途上国（現在のエマージング諸国）での資本自由化が実施されてきた<sup>6)</sup>。このため、米国を中心とした金融機関による途上国への株式・債券・為替など投資が急速に拡大した。その一方で、資本自由化された途上国では市場規模が小さいため、国際的な投機マネーの流出入の波に翻弄されやすくなった。いったん当該国の状況が悪化し、投資家の信認が低下すれば一斉に資金が国外に流出する危険性が高く、未熟な金融市場のみならず経済全体に大きな打撃を与えた。すなわち、IMFプログラムでは、途上国における実需に基づく為替や資本取引を除く短期資本取引自由化によって中長期的な安定的経済発展を損なう可能性がある点を見逃してきた。

第三に、概してIMFの経済プログラムでは、外貨流動性維持のために、金融政策を国際収支改善の手段とする傾向があった。すなわち、IMFは通貨危機に見舞われた国々に対し高金利政策を適用、特に資本取引が自由化されたラテン・アメリカをはじめとするエマージング市場経済諸国への支援において、IMF金融政策面でインフレ対策や資本流出の防止のため、高金利政策やベースマネーを制限する「画一的な」金融政策を奨励してきた。しかし、高金利政策は先進国のような発達した金融市場を持たない途上国の状況では有効に機能せず、むしろ当該国の実体経済がさらに悪化する可能性についてIMFプログラムではあまり重視されていなかった。

第四に、IMFは各国の独自の社会・経済構造をあまり考慮せず、構造的な

---

5) この点では、財政緊縮政策を採る最近の日本の経済政策に通ずるものがある。第4章参照。

6) この資本取引自由化の背景には、資本の投資先として途上国市場を有望視する金融機関の意向を受けた米国政府の政策を反映したものであるとみられる。IMFの第一副専務理事であったフィッシャー自身も効率的な資源配分の観点から資本取引の自由化を説いてきた。Stanley Fischer (1997) 参照。IMFは1997年4月の暫定委員会で資本取引の為替自由化促進が合意され、同年9月のIMF・世銀総会でも採択された。

問題に対処する処方箋を一律に決定してきた面があることは否定できない。実際、IMFの経済プログラムは、通常当該国の財務省や中央銀行など通貨当局との話し合いの下に決定され、実体経済の現状を必ずしも反映したものではない。

### 3) コンディショナリティの諸問題

#### (1) 構造改革と短期目標達成

IMFは、本来各国通貨及び国際金融市場の安定化の役割を担い、外貨流動性が不足した国に支援を実施する機関である。しかし、IMFプログラムではマクロ経済指標のうち財政収支や金融指標の改善、さらに構造改革を重視し、その目標（値）の達成如何で支援を継続するかどうかを決定しがちであった。特に、中・長期的な視点で取り組むべき構造改革（国営企業民営化、銀行リストラなどをコンディショナリティ<sup>7)</sup>（融資条件）に組入れ、その達成には少なくとも2-3年以上かかるにも拘わらず、IMFはわずか半年、1年以内の短期間で実施するように求めてきた。

最も一般的なスタンバイ取極（Stand-by Arrangement, SBA）や、構造改革を進めるために1980年代から導入された構造調整融資（Structural Adjustment Facility, SAF）やその後の貧困削減成長機能（Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF）の各スキームでIMFが実施するレビューでは、短期的な財政・金融の各指標項目のみならず、銀行セクターのリストラや民営化など構造問題の進捗状況を融資条件とし、その項目を綿密にチェックする方式をとってきた。このため、支援対象国では各目標（値）の「達成度」の遅れを理由として、融資は延期が棚上げされる場合があった。特に問題なのは、IMFが支援を中断したり延期したりした場合、当該国の信認低下から資

7) こうした融資のコンディショナリティは当該国の中銀や財務・大蔵省担当者やIMFの担当者など一部の関係者による相談の結果、作成・実施されるかたちをとっているが、実態は、IMFの決めた水準（たとえばGDP比3%以下に何年何月までに達成するような目標値）は支援実施と引き替えとして当該国政府・当局に目標の達成を事実上強制するかたちとなっているとみられる。

本流出が続き、ますます足下の外貨流動性が不足し、危機がさらに深刻化する  
場合である。その典型的な例は、2001年に起きたアルゼンチン危機である。I  
MFはアジア危機でも基本的に同じスタンスをとっている。しかし、短期間の  
金融機関のリストラは逆に企業金融や一般融資が制限され景気悪化に伴う財政  
収支悪化につながるため、有効な政策手段とはいえない<sup>8)</sup>。

(2) 「ダブル・スタンダード」

一般的にIMFの支援方針は、実際には政治・外交的判断が反映した「ダブル  
・スタンダード」によって決定・実施される傾向があるといえる。

従来からIMF融資は融資決定や継続に関しては「政治的」側面が強く、支  
援対象国の戦略的・地政学的な重要性（この場合、多くは米国を中心とした観  
点）の高い国への支援を政治的に優先する一方で、国際的な影響度の低い小国  
などには、支援の優先度は低く、融資の実施はコンディショナリティを理由と  
して棚上げする場合がある<sup>9)</sup>。特にIMFは地政学上、戦略的に重要な国である  
トルコへのIMF支援は優先的に考慮し継続的に実施している。ただし、従来  
からトルコに対しては常に厳格なコンディショナリティを課してきており、そ  
の融資プログラムの趣意書には、詳しい項目別の達成基準が詳細極まりなく明  
記されてきた<sup>10)</sup>（表1-1，1-2）。

さらに、IMFは重要国には政治的判断に基づき緩い条件で大規模融資を実  
施する一方、重要度の低い国にはスタンドバイ融資（SBA）や中期的な構造

---

8) 中・長期的には銀行セクターの健全化は必要であるが、資本取引の自由化とともに  
地場の金融機関を整理することが本当に当該国の利益になるかどうかは別問題である。  
さらに、構造調整融資は、実際に貧困層への経済的な打撃は特に経済成長率がプラス  
であった場合に大きいという結果がEasterly（2000）によって示されている。このこ  
とは、緊縮政策をはじめとする構造調整政策は、もともと貧困層など所得分配に与れ  
ない層には有効ではないことを示している。

9) 米国が国益のためにIMFに政治的圧力をかけることはごく普通のことであること  
は、最近のルービン（2004）の著書でも明らかにされている。

10) IMF融資対象国の中でもトルコはIMFに対しきわめて従順で、そのプログラム達  
成への努力を怠らない『優等生』であった。

表 1-1 : 構造面のコンディショナリティ (トルコの例)

行動項目	目標・期限
<b>事前の措置</b>	
1. 銀行法の議会提出	実施済
2. 国営銀行 (Ziraak, Halk) の経営分離	実施済
3. SDIF (国家開発投資基金) 経営戦略案 (2007 年末迄) 公表	実施済
4. 年金改革法案の議会提出	実施済
5. 税制改革法案の議会承認	実施済
<b>財政措置</b>	
6. 公的部門の未払いの発生停止	PC
7. 国営企業の 10% 程度の退職者の特別補充認可	BM
8. 消費税及び国政企業の製品価格の維持 (2005 年計画)	BM(2005.6)
9. 年金改革法案の議会承認	BM(2005.6)
10. 社会保障法案の議会承認	BM(2005.6)
11. 公的金融経営監督方下の細則規定	BM(2005.9)
12. 国営企業強化に関する法案の議会提出	BM(2005.9)
13. 保健関連支出監督・評価に関する量的フレームワーク開発	BM(2005.9)
14. 個人所得税改革法案作成	BM(2005.9)
15. 国税庁内での多額納税者ユニット設立	BM(2005.12)
16. 公務員給与・雇用構造に関する包括的調査完成	BM(2005.12)
<b>金融セクター措置</b>	
17. 銀行法の議会承認	PC(2005.6)
18. 政府・経営評議会による国営企業の個別方針	BM(2005.6)
19. 国営銀行の特権・義務の廃止への予定作成	BM(2005.6)
20. Imar 調査に基づく BRSA (銀行規制監督庁) の改革計画の公表	BM(2005.6)
21. SDIF の残存非関係部門への融資案件の処分	BM(2005.12)
22. Varifbank (旧国営銀行) の株式公開	BM(2005.12)
23. 統一的金融セクターの監督に関する調査報告書作成 (2006 年 3 月末期限)	BM(2006.3)
24. 銀行法実施に関する細則の完成	BM(2006.6)

(注) PC=パフォーマンス・クライテリア, BM=構造関連ベンチマーク

(出所) IMF "Turkey: Letter of Intent and Memorandum of Economic and Financial Policies" (April 26, 2005)

調整融資 (Structural Adjustment Lending, SAL) においても、四半期ごとのレビューに基づき厳しく審査し、支援の可否や継続、あるいは再開が決定する。

例えば、世界経済や戦略的な影響の少ない国 (例: ウルグアイ, パキスタン, ルーマニアなど) には支援が遅れがちな場合も多かった。1990年代後半の東欧のルーマニア支援にはコンディショナリティを盾として融資実施には非常に消極的であった。このことは、IMFの緊急融資も重点国に対しては協力するものの、小国で世界経済に大きな影響を持たない国々には、「差別的」な対応を



表1-2：IMF スタンドバイ・プログラムのクライテリア（トルコの例）（100万リラ，04年は兆リラ）

	旧目標値	実績値	目標値	目標値	目標値	目標値
	2004/12/31		2005/5/31	2005/6/30	2005/9/30	2005/12/31
<b>I. パフォーマンス・クライテリア(PC)</b>						
1. プライマリー収支（一般政府）	26,200	27,723	8,720	15,730	25,995	30,460
2. プライマリー収支（国営企業除く）	22,900	23,803	8,020	14,130	23,295	26,660
3. 長期対外借入(100万 $\text{ドル}$ )	17,500	8,928	7,000	10,000	13,000	16,000
4. 短期的対外借入(100万 $\text{ドル}$ )	1,000	0	1,000	1,000	1,000	1,000
5. 純外貨準備(中銀・財務省)	-2.00	0.23	2.00	2.00	2.75	3.80
6. ベースマネー	20.9	20.2	23.6	23.6	24.7	25.0
<b>II. インディカティブ・ターゲット(IT)</b>						
1. 一般政府財政収支	-35,440	-22,593	-8,180	-8,770	-10,205	-19,590
2. 純国内資産(NDA)	35.0	31.2	37.7	37.7	37.8	36.4
3. 民営化収入(100万 $\text{ドル}$ )	3,000	1,282	-	300	1,250	1,500
4. 国営企業従業員数(金融機関除く)	4,000	1,612	-	-	-	-
5. 社会保障機関の累積収支	-19,185	-19,123	-7,200	-10,500	-16,500	-21,500

(注) 2005年1月に設定。パフォーマンス・クライテリア(PC)は2005年9月末まで、それ以降はインディカティブ・ターゲット

(出所) IMF "Turkey: Letter of Intent and Memorandum of Economic and Financial Policies" (April 26, 2005)

行うことを示している。

一方、2001年のアルゼンチン危機までの90年代のラテン・アメリカのアルゼンチンやブラジルなど「大国」に対するIMF支援においては、コンディショナリティは極めて不透明なものがあった。特にIMFはアルゼンチンに対して2001年に通貨危機が起きるまで、1991年に導入したカレンシーボード制<sup>11)</sup>について、公式に政府当局に対する同制度の問題点の指摘はしておらず、むしろ2000年前半まではアルゼンチンを成功例としてIMFは「賞賛」してきた。

また、IMFによる同国に対する支援プログラムでのコンディショナリティは一部の国（例：トルコ）のように詳細なものではなく、かなり大まかなものであった。例えば2000年9月のアルゼンチン向けスタンドバイ支援の報告書でもコンディショナリティとなる具体的な財政・金融関連の達成目標などが明示されていたが、極端に緊縮を目指したものとなっておらず、IMFの同国への

11) 通貨の為替レートを基軸通貨に固定し、通貨供給量を外貨準備高の増減に応じて定める通貨制度。カレンシーボード制は、特に90年代初頭までのラテン・アメリカや90年代の移行経済諸国のハイパー・インフレの時期において有効であった。特にアルゼンチンでは1991年に導入され、ハイパー・インフレの抑制に成功し、90年代半ばまでには沈静化した。

スタンスは概して厳しいものではなかった<sup>12)</sup>。これは、危機直前の2001年5月の趣意書が連邦政府のプライマリーバランスや地方政府の財政収支などを含む詳細なコンディショナリティを挙げているものと対照的である。少なくとも2000年まで危機は表面化しなかったこともあり、アルゼンチンに対する支援の条件である詳細なコンディショナリティは公表されていない<sup>13)</sup>。

さらに、ラテン・アメリカ最大のブラジルについては、99年初に大幅な通貨切り下げに追い込まれた危機に際して、当時（1998年11月）、IMFをはじめ世銀などは、対ブラジル大型支援パッケージを実施した。これは同国の債務不履行（デフォルト）が起きた場合の周辺諸国や同国にコミットしている欧米金融機関などへの影響を鑑み、きわめて「政治的」な「重点国」としてIMF融資が決定されたものと考えられる。この巨額の融資が決定された背景には、周辺国への危機の波及の可能性が重視されたことがあるとみられる。同国への支援額はトルコなどへの支援に比べて相当大規模なものにもかかわらず、その際のコンディショナリティは非常に緩いものであった<sup>14)</sup>。例えば、当時の対ブラジル支援での趣意書では、98年の中央及び地方政府のプライマリー収支はGDP比0.4%赤字から99年は同0.4%の黒字、2000、2001年とも同0.5%の黒字を目

12) 99年5月の対アルゼンチン向けスタンドバイ融資の趣意書 [letter of intent] では、①連邦政府の累積赤字、②連邦政府の非利払い支出上限、③中銀の純国内資産（Net Domestic Assets）の変化、④公的部門のネット内外債務、⑤短期の公的部門の債務増加、Indicative Targetとして連邦・地方政府の赤字、などを簡単に示しているに過ぎない。特に、アルゼンチンの場合、アジア危機経験国やトルコなど他国では非常に大きな比重を占めた構造問題のコンディショナリティは、一貫して条件の緩いインディカティブ・ターゲットとなっている。これは、アルゼンチン支持と支援を至上命題とした前フィッシャー第一副専務理事時代のIMFの方針に沿ったものであったとみられる。

13) 当時の支援プログラムの概要でさえも最近に至るまで全く公表されなかったが、ようやくアルゼンチン危機のIEO報告書（IMF“Lessons from the Crisis in Argentina”, October 8, 2003）の別表で概要のみが公表された。IMFは2001年の危機前後に詳細な融資のコンディショナリティをつけるようになったとみられる。なお、アルゼンチン危機対応に関するIMFの見解を示す2003年10月の“Lesson from the Crisis in Argentina”は2004年3月24日になって公表された。

標とする、という大まかなものであった<sup>15)</sup>。このように、従来ラテン・アメリカの主要国に対し概して緩やかな融資姿勢をとり、支援は「政策的」見地から積極的であったIMFも、2001年のアルゼンチン危機では、一転して厳しい姿勢をとり、容易に同国への緊急支援を実施しなかった。これは上記のようにブッシュ共和党政権になったことも関係していると思われるが、アルゼンチン危機が深刻化した時点（2001年後半）で投資資金は既に流出しており、同国がデフォルトしても、もはやブラジルなど周辺国への危機が伝播（Contagion）する可能性は低くなっていたと判断されたものと考えられる。

以上のような対象国によって異なるIMFの対応は、その本来の役割からすれば根本的に誤っている。危機に面した中小国こそIMFによる支援は「デモンストレーション」効果（あるいは「呼び水効果」）によって当該国の信託を改善するきっかけとなるはずである。IMFの支援は、支援規模よりもIMFが当該国にコミットしているとのメッセージが各国の関係機関や市場関係に伝わり、それが二国間経済支援や民間ベースの資金流入につながるという重要な側面があることが認識されるべきであろう。従って、コンディショナリティにこだわって流動性を注入するタイミングを損なうことは避けるべきであろう。

---

14) IMFは、ブラジル向けに3年間で約180億ドル（130億SDR）にわたるスタンドバイ融資を決定した。一方、2001年1月の対トルコのスタンドバイ融資額は約14億ドル（3年）に過ぎない。しかし、トルコ向けプログラムの趣意書（Letter of Intent）におけるコンディショナリティとして使われる目標値や融資前提としての政策措置は詳細きわまるもので、金融・財政指標のみならず、構造改革にまで政府の政策の内容を規定している（表1-1、表1-2参照）。

15) 2003年以降、ブラジルやアルゼンチンなどラテン・アメリカ主要国支援における趣意書（Letter of Intent）の公開が「透明性の改善」に向けた改革の一環として実現してきたが、依然として90年代の危機前後までの詳細な状況は公開されていない。さらに、2000年4月の趣意書で財政収支基準や金融指標について、他の支援対象国でも適用されている指標をパフォーマンス・クライテリア（Performance Criteria）やインディカティブ・ターゲット（Indicative Target）として、従来に比べより具体的な数値を挙げている。しかし、2000年11月の趣意書では公的部門のプライマリー収支がパフォーマンス・クライテリアに挙げているのみで、政府のネット債務上限は緩い基準であるインディカティブ・ターゲットであった。

## 2. IMF『改革』の現状と問題点

### 1) これまでのIMF『改革』に向けた対応

#### (1) 危機防止と債務再編策への模索

アジア危機やロシア危機に続き、1998年秋には米国LTCM破綻など金融市場の混乱が続いたため、1999年9月に開かれたケルン・サミット以降、IMFは国際金融市場の『改革』に取り組んできた。しかし、少なくとも2002年まではIMFの実質的な改革はほとんど進まなかった。わずかにウェブ上の情報開示など透明性の推進と技術面の対応、IMFが主導した各国統計の標準規格化<sup>16)</sup>などの分野に限られ、根本的なIMFの融資方針の改革は具体化しなかった。

また、1999年にIMFが危機の未然防止のために導入した「予防的クレジット・ラインCCL (Contingency Credit Line)」は、適用基準が厳格なことなどから結局利用されないまま、2003年11月で廃止になった。2001年のトルコやアルゼンチンで通貨・経済危機が発生したが、その後も危機を未然に防止する有効な方策は現在まで提示されていない。

さらに、2001年にアルゼンチン危機の深刻化を受けて、2002年に国家的な債務再編を促すSDRM (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, ソブリン債務再編)案<sup>17)</sup>を提示したが、債務国と民間債務者(機関)の交渉について貸し手であるIMFが主導権を握ることの矛盾から非現実的とされ、民間金融機関などの同意が得られず結局実現しなかった<sup>18)</sup>。このため、最近IMFは再

16) 具体的には、2000年以降本格化した各国の経済指標を統一的に把握するための基準 (Special Data Dissemination Standard, SDDS) の採用、Webなどによる情報の公開に推進と透明性に関する指針の修正 (2004年2月14日) 等。

17) IMF “A Sovereign Debt Restructuring Mechanism - Further Reflection and Future Work”, February 14, 2002, “The New Approach to Sovereign Debt Restructuring: Setting the Incentives Right” (March 1, 2002)

18) IIF (International Institute of Finance) を中心とした SDRM に対する反対声明 (“Leading Financial Industry Associations Propose Market-Based Approach Restructuring and Note Inherent Flaws with IMD’s Proposal” (December 17, 2002) が注目される。

表2：IMFの主な国際金融改革（最近までの状況）

項目	ケルン・サミット(99年6月)以降の改革案	2005年12月までの状況
制度面の改革	①国際金融機関（IMF、世銀他）の強化と改革	①一部組織改革（資本市場局創立等） ②IMF 調査局長の交代（Mr.Rogoff→Mr.Rajan）（2003.9） ③世銀とのプログラム等での協力合意（2004年4月7日）
	②通貨体制の改善	アルゼンチン危機の原因の一つとしてカレンシーボード制の長期維持認める（理事会、2004年3月24日）
	③予防的クレジットライン（CCL）	適用条件の緩和のみ（実際には活用されず、2003/11に廃止） 「例外的」アクセス政策（緊急時予防融資）の検討（報告書、2004年3月）
	④「新規融資取り決め(NAB)」及びSDRの短期利用、ESAFのさらなる適用	既存の融資スキームの見直し・整理
	⑤IMFの政策・実施に関する評価実施	コンディショナリティのガイドライン公表（2002年9月、2003年5月）、IEOによる評価報告書（2006年/2Q予定）
	⑥IMF暫定委員会の強化検討	「国際金融通貨委員会」として改組（99年秋承認）
	⑦サーベイランス強化	IEOの活動評価報告書（2006年中）
透明性の向上（情報公開）	①形式に沿った各種統計・経済指標の公開	IMFによる各国協議資料、一定様式の経済統計（SDDS[Special Data Dissemination Standard Site]、GDDS[General Data Dissemination System Site]）の公開（Web等による）進展
	②民間金融機関の情報公開、ヘッジファンド等（「高レバレッジ金融機関（HLIs）」の情報開示の適時性と方法）	1999年より「金融機関評価プログラム（FSA P）（40カ国以上）、"諸基準の準拠（ROSCs）"報告（90カ国）実施、但しフォローアップは不十分
	③IMFの他、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）及び国際証券取引委員会（IOSCO）による『高レバレッジ機関（HLIs）』の監視	①バーゼル銀行監督委員会（BCBS）による銀行監督の原則徹底、②国際証券取引委員会機構（IOSCO）による証券取引規則徹底、③国際保険監督協会（IAIS）による保険基本原則の徹底
	④IMF趣意書の公開	2003年以降本格化
金融システム強化及び組織・市場面のインフラ整備	①金融市場監督改善、②マクロ経済政策と銀行制度の健全性の関連性強化	①「Global Financial Stability Report(GFSR)」作成(2002年3月より発行) ②「通貨・金融政策の透明性に関する標準規則 Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies」普及等
国際金融市場の秩序ある統合	「暫定委員会」の要請に基づき、資本規制措置について引き続き検討	資本規制はG7で例外措置として容認
債務問題解決	ソブリン債の条件の緊急時の変更	①集団行動条項（Collective Action Clauses, CACs）のソブリン債へ組入奨励 ②債務国のソブリン債務再編案（SDRM）提示（2003年春に棚上げ）

(注) IEO= Independent Evaluation Office（独立評価局）  
(出所)IMF

び危機発生防止のための方策を模索し、サーベイランスの強化に力点を置いている<sup>19)</sup>。

## 2) IMF『改革』の現状

2003年以降、形式的なものにせよ、IMFの改革へのイニシアティブは、遅れながらも一部でようやく進展しつつある。しかし、これまでの『改革』は、主に情報公開などの技術的な側面や形式的な過去の危機に関する報告書の作成などにとどまっており、実質的な経済プログラムの改善につながっていない。以下において、これまでの主な動きについて述べる。

### (1) コンディショナリティの見直し

IMFは融資政策の見直しの一環として、コンディショナリティのガイドラインの見直しに取り組んできた。IMFは、2002年9月及び2003年5月の「コンディショナリティに関するガイドライン」<sup>20)</sup>に続き、2005年4月には正式にガイドラインが修正され、①各国の自主性 (national ownership) の尊重、②融資条件の削減・合理化、③各国状況に適合した政策、④他の国際機関 (世銀など) との協力、⑤コンディショナリティの明確化などの諸原則を採択している<sup>21)</sup>。

また、最近ではIMFのスタンドバイ融資などの実施の際の条件であるコンディショナリティの適用に若干柔軟性がみられるとされる。特に、2003年以降のIMFのスタンドバイ融資などのコンディショナリティは、以前に比べ若干適用が弾力的になっており、国による違いはあるが概して達成目標値であるPerformance Criteriaが減少や、金融・財政項目の目標となるクライテリアの変更がみられる<sup>22)</sup>。

しかしながら、趣意書におけるクライテリアの減少は表面的な『改革』であ

---

19) IMF "Crisis Resolution: What the Fund is Doing" Keynote Address by A. O. Krueger, First Deputy Managing Director, June 22, 2004

20) IMF (2003a)

21) IMF (2005a)

り、融資方式全体やコンディショナリティ自体の改善については、基本となる分析フレームワークが修正・改善されない限り根本的な問題解決にはならないと考えられる<sup>2,3)</sup>。

## (2) IMFの幹部スタッフの交代

融資プログラム全般に大きな影響を持つIMF調査局長の交代も注目される。2003年9月に、従来の典型的なIMF政策を擁護してきた前任のケネス・ロゴフ (Kenneth Rogoff) の後任として、アジア人では最初の調査局長としてインド出身のラグラム・ラジャン (Raghuram Rajan) が就任し、従来に比べ途上国やエマージング諸国の実情を理解する姿勢を示している。この交代は、これまでのIMF経済プログラムを無批判に正当化してきたエコノミストを現実的な視点を持つエコノミストに代えたという点ではある程度評価されよう。

2005年5月に前任のケーラーに代わってスペイン出身のラト (Rodrigo de Rato) が専務理事に就任した。現在までのところ前ケーラー路線を踏襲し、まだ大きな特色は見られない。ただし、現職の調査局長として公的ポジション

---

22) 例えば、2003年12月のブラジルに対するスタンドバイ融資 (15ヵ月の延長による66億ドルの融資) での趣意書 (2003年11月21日) では、2004年末までの目標値はこれまでのような拘束条件の強い「パフォーマンス・クライテリア (performance criteria)」と比較的緩い「インディカティブ・ターゲット (indicative target)」に分類されず一律に「目標 (targets)」として掲げられている。さらに趣意書の内容も簡潔で、従来のような金融財政政策の目標のみならず、事業環境や社会政策などについても触れている。もちろん、これまでのIMFの対ブラジル支援では、実際に公表されていない文書 (2002年8月29日の趣意書に伴う文書) が存在し、特定の政策 (税制改革の実施) が融資の条件となっていたことなどは公式文書には明示されていなかった可能性もある。一方、トルコのスタンドバイ融資にみられるように、2003年5月以降、同国向けに新たに承認されたプログラムでは、IMF支援におけるマネタリー・ベースなど金融政策の目標額は、以前に比べ緩和されている。2002年以降、純国内資産 (Net Domestic Asset, NDA) の指標は「パフォーマンス・クライテリア」から「インディカティブ・ターゲット」に移し、外貨準備高に左右されないベースマネーを「パフォーマンス・クライテリア」とすることになった。ただし、本質的な分析手法はなんら変わりはないとみられる。

23) 第4章参照。

にあるラジャン氏が研究成果として執筆した論文（援助は途上国の成長に必ずしも貢献していない）が論議を呼びながらも公表されたことなどにみられるように、これまで旧体制下でみられた専務理事及び第一副専務理事を筆頭としたIMFの『統制的』な色彩が若干変化してきている<sup>24)</sup>。

### (3) 独立評価局 (Independent Evaluation Office, IEO) の設置と活動

独立評価局 (Independent Evaluation Office, IEO) は、IMFがその融資政策や機関としての役割を再考する目的で、2001年7月にIMF理事会を経て設立したものである<sup>25)</sup>。現在、2002-2005年度の調査プログラムに沿って過去のIMFプログラムの検証や経済支援プログラム、IMFの融資の根本に関わる問題を採り上げている。

なかでも財政プログラムなど資本取引自由化など融資に関わる根本的な問題や、危機を経験した国々の状況について本格的に採り上げられている。特に注目されるのは、最近のIEO報告書でも資本流出に伴う危機での金利引き上げの有効性は必ずしも明確でない点は認めていることである<sup>26)</sup>。さらに、IEOはプログラム実施に際しての社会的な配慮については、最近になって公式に重視する姿勢に変わってきている<sup>27)</sup>。

---

24) ラジャンは最近の論文 (R.G.Rajan & A. Subramanian [June 2005]) で途上国への公的支援がどれだけ経済成長に貢献しているか調査した結果、「経済成長率と援助は殆ど関係が見出せない」として、今後の途上国支援を支援・援助の方法を再考し効率化が望ましいとしている。これはあくまで学者としての見解であり、IMFの公的地位とは独立しているとされるものの、途上国の立場を従来の調査局長より真剣に考える姿勢を示したものであろう。ただし、そうした調査結果が現場のIMFスタッフの作成する個々の経済プログラムに必ずしも反映するとは限らない。

25) IEOはIMF本体とは「独立」しており、その局長は理事会の承認により4年任期で任命される。

26) IEOによる報告書“The IMF and Recent Capital Account Crises - Indonesia, Korea and Brazil” (September 2003, p49.)。第3章3) 参照。また、危機時での金利引き上げは効果的でないばかりか、金利引き上げのコストを国内の金融機関から海外の金融機関に負担を転嫁させることになるとの指摘がある。Juan Sole, “Interest Rate Difences of Currency Pegs” IMF WP/04/85, May 2004) 参照。



しかし、IMFはIEOの提言に沿って実際に融資方針をまだ本格的に修正してきたわけではなく、実際にはまだ個々の融資プログラムのアプローチに根本的に大きな変化はみられず、現状ではIMFの融資方針が根本的に見直されるまでには至っていない（次節参照）。

ここでは、IMF経済プログラムの本質的な問題点として挙げられるプログラムの財政政策に関する報告書、及びアジア（インドネシア、韓国）、ブラジル、アルゼンチンなど通貨危機経験国でのIMFプログラムに関する報告書を中心に採り上げることにする。

表3：独立評価局(IEO)による調査計画

2002/03年度	<ul style="list-style-type: none"> <li>① IMF 支援への依存(Prolonged Use of IMF resources)*</li> <li>② 3カ国(インドネシア、韓国、ブラジル)の資本流出に伴う危機におけるIMFの役割*(The Role of the IMF in Three Recent Capital Account Crises, Indonesia, Korea and Brazil)</li> <li>③ IMF 支援プログラムでの財政政策 (Fiscal Adjustment in IMF-supported Programs)*</li> </ul>
2004年度	<ul style="list-style-type: none"> <li>① アルゼンチンのケーススタディ(A Case Study of the IMF's Role in Argentina)*</li> <li>② 貧困撲滅・成長プログラムの評価(An evaluation of the PRGF/PRSPs)*</li> <li>③ IMFの技術協力(Technical assistance by the IMF)*</li> </ul>
2005年度 (当初予定)	<ul style="list-style-type: none"> <li>① IMFの資本自由化へのアプローチ(IMF's Approach to Capital Account Liberalization)*</li> <li>② 金融セクター評価プログラム(FSAP)・金融セクター安定評価(FSSA) Evaluation of Fund's Experience with Financial Sector Assessment Program)</li> <li>③ 国際機関による各国サーベイの役割(The Role of Multilateral Surveillance)</li> <li>④ ヨルダンのケーススタディ(Evaluation Report: IMF Support to Jordan, 1989-2004)*</li> </ul>
2006年度 (予定案件)	<ul style="list-style-type: none"> <li>① IMFの構造調整コンディショナリティ (IMF Structural Conditionality)</li> <li>② 主要先進国の二国間サーベイ(Evaluation of Multilateral Surveillance)</li> <li>③ IMFの為替相場政策 (IMF advice on exchange rate policy)</li> <li>④ アフリカのケーススタディ(an African case study)</li> <li>⑤ 低所得移行経済国(a low-income transition economy case study)</li> <li>⑥ 紛争経験国でのIMFの役割(IMF's role in countries emerging from conflict)</li> <li>⑦ トルコのケーススタディ(Role of the IMF in Turkey)</li> </ul>

(注)\*は実施済み。

(出所) IMF, Independent Evaluation Office(IEO)

27) さらに、IEOはプログラム実施に際しての社会的な配慮については、最近になって公式に重視する姿勢に変わってきている。IEO” Evaluation Report on Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs” (Sept.2003)Chapter 6: Social Spending and Social Protection 参照。

(1) IMFの財政政策に関する報告書

IMFの経済プログラムの中でも特に批判の多かった分野である財政政策について、2003年9月に公表されたIEOの報告書（“Evaluation Report on Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs”）では、IMFプログラムの不備であった面など反省点を指摘する一方、IMFの融資方針に対して一定の理解を示している。例えば、IMFによる1993～2001年のIMFの支援プログラムに関する調査では、各国のIMFプログラムでの処方箋は総じて批判されてきたように必ずしも「画一的」なものでも、「緊縮的」なものでもなく、財政政策の目標値なども頻繁に修正されており、柔軟性もあるとしている<sup>28)</sup>。さらに、当該国への支援に伴うコンディショナリティが必ずしも適切なものとならなかった理由のひとつとして、①当初のIMFによる経済予測などが楽観的すぎたため、目標値達成が困難な緊縮的なものになったこと、②また各国の状況がそれぞれ異なっていたこと、③特に期待されたほど収入が伸びず、財政収入不足を招いた点などを指摘している。同様に、IEOの2003年の年次報告<sup>29)</sup>でも、調査対象となった国々のプログラムでは状況に応じて財政政策について柔軟に対応しているとしている。

同報告書の根本的な問題点は以下のとおりである。

第一に、この財政政策に関する報告書では、ある危機が発生した場合にIMF合意済みプログラムにおいて、十分に当該国の状況に適切に合致した政策がタイミングよく実施されているかどうかという重要な点に関して明確な見解が示されていない<sup>30)</sup>。その点には触れないまま、ただ各国の分析比較で、「概してIMFの経済プログラムは緊縮的とはいえ、硬直的なものではなかった」と述べているに過ぎない。

---

28) 同報告書では、「IMF支援プログラムでは財政収支改善に向けた『画一的（one-size-fits-all）』アプローチをとっているとの見解は支持できない」（p.4）としている。

29) IMF (2003e) "IEO Annual Report 2003" 第II章C. (2003年9月)

30) アルゼンチン支援の重要なタイミングを逸したため、危機が深刻化したのは典型的な例である。

第二に、根本的な問題として、同報告書では、アルゼンチン、ブラジル、トルコ、インドネシア、タイといった主要な危機を経験したエマージング「主要国」あるいは「重点国」を調査対象として採り上げておらず、最近まで周辺諸国に影響を及ぼすほどの大きな危機を経験した国ではない比較的小国を対象としていることが挙げられる。こうした国の選び方にも問題があると言わざるを得ず、説得力に乏しい<sup>31)</sup>。実際には、より広く国のサンプル数を増やした分析では、IMFプログラムを受けた国々は概してGDP成長率が低下しているという分析結果が出されている<sup>32)</sup>。

第三に、危機経験の重要な国（例：タイ）である対象から除外し、横並びの表面的な比較にとどまっていることである。各国のIMFプログラムが「必ずしも緊縮的ではなかった」との同報告書での主張は説得力に欠ける上、IMFがその緊縮政策を主導したタイミングが問題である点を見逃している。通常、IMFのスタンプバイ融資では、当該国の経済状況が改善し、外貨流動性の逼迫がある程度緩和し、政府が実施可能なプログラムを提示した状況に至って、初めて財政収支や金融指標の条件を緩和して融資を継続するのが一般的な特徴である。資金流出を伴う市場の混乱が収まった際に初めて融資が継続実施される場合も多いため、その時点では融資条件は既に「緩和」されており、必然的に「緊縮的」なものとなっていない場合があると考えられる。本来IMF融資の継続が必要なのは、むしろ外貨流動性が不足する危機の際であるが、コンディショナリティが合意されないまま融資が棚上げされることが問題なのである。

第四に、コンディショナリティのうち重要な財政政策や金融政策のクライテリアの水準自体より、むしろその適用の仕方が問題とされているのに、同報告書ではそれを正面から採り上げていないことが根本的な問題として挙げられる。

---

31) 対象国はブルガリア、ルーマニア、ウクライナ、アルジェリア、エジプト、ヨルダン、セネガル、タンアニア、コスタリカ、エクアドル、ペルー、ウルグアイ、ヴェネズエラ、フィリピン、パキスタンの15カ国。

32) Barro & Lee (2003) は、途上国130カ国を対象に1975年から1999年までの25年間に5年ずつ分けて影響度を考慮に入れた回帰分析を行っており、IMF融資とGDP比率が経済成長率と逆相関を示している指摘している。

実際にIMFの支援を受ける当該国にとって、経済危機に面しているときにIMFが短期間に目標を達成させるために外貨流動性が逼迫する緊急時にも融資を構造問題の達成を盾にして、その実施を棚上げにすることがある。それに伴う経済状況の悪化はアジア危機でも立証された問題であるが、こうした点については、上記IEOのレポートでは全く触れられておらず、全体的にはむしろ既の実施したプログラムの有効性や正当性を主張する側面が目立っている。

第五に、同報告書で提示された勧告は表面的で本質的なものでないことである。例えば、勧告として①財政政策の明確な説明、②IMF内部の早い段階での調整、③中長期的な視点での財政改革を行うこと、などIMFのプログラムの反省というより、当該国が全体で採るべき大まかな方針を羅列しているにすぎない。これでは、何のためにIEOとして財政政策に関する報告書を用意したのか意味があまりないことになる。

以上のように、IMF/IEOによるIMF経済プログラムにおける財政政策に関する評価は中途半端であり、根本的な問題を見逃しており、反省材料を今後の改善に向けるには全く不十分なものである。

表 4 : IEO 報告書に基づく IMF の財政面での行動勧告 (Recommendations) 要旨

項 目	内 容
① 財政政策	支援プログラムでの財政政策の程度やそのベースが、民間の活動や成長率回復に結びつくか、より詳細で正当な理由の説明が必要
② IMF 内部のレビュー	対象国のレビューについては、内部での関係部署での早い段階での調整が必要
③ 組織的な改革	財政改革は、より中長期的な視点から構造・組織改革に取組むべき
④ 長期的視野での財政改革	サーベイでは、長期的視点での改革に優先順位をもたせるべき
⑤ 社会的側面への配慮	支援プログラムには、従来重視されなかった非 PRGF*国での社会的側面への配慮

(出所) IMF(IEO), "Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs" (September 2003). IMF, "Follow Up on the Recommendation of the Independent Evaluation Office Report on Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs", Policy Development and Review and Fiscal Affairs Dept. (February 9, 2004)

(注) PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility) 対象国は低所得国 (一人当たり所得 875ドル以下) を対象にした特別融資プログラム。

(2) インドネシア, 韓国, ブラジル, アルゼンチンのケーススタディ

IEOは、2003年9月にインドネシア, 韓国, ブラジルに関する報告書 ("The

IMF and Recent Capital Account Crises : Indonesia ,Korea and Brazil” September, 2003), 2004年9月にアルゼンチンに関する報告書 (“The IMF and Argentina, 1991-2001”) を公表し、過去のIMFプログラムでどのような問題点があったか調査している。

これらの報告書は、いずれも過去のIMFのプログラムが、①当該国の現状認識が甘く「楽観的」な経済見通しに基づくものであったこと、②構造問題の把握が不十分であり、特にIMFの政策に関する分析においてIMFが問題点を正しく認識していなかった点、③当該国が十分に有効な政策を打てなかった場合には危機がさらに悪化した（韓国とインドネシアの対比）ことなどの問題を指摘している。しかし、これらの報告書はいずれも経済分析プログラム自体に問題があるため、経済状況が悪化したという根本的な点を指摘していない。

さらに問題なのは、アジア危機の発端となったタイのケースについてIEOは全く採り上げていないことである。このこと自体、IMFが本気でケーススタディを通してこれまでの経済プログラムに対する反省をする意思がないことを示しており、また、IEOの報告書によって過去のプログラムをIMF側がむしろ「正当化」する意図があることが推測される<sup>33)</sup>。

表5：IMF独立評価局（IEO）勧告（インドネシア，韓国，ブラジルのケース・スタディ）

項目	内容
① サーベイランス強化	資本流出に伴う危機に関する「ストレス・テスト（シミュレーション）」を含む、当該国への通常の（4条に基づく）サーベイなどで実施
② IMFのサーベイの透明化	通常のサーベイの公開、外部の意見を考慮、IMF政策のレビューなどを推進
③ プログラム作成の方針修正	バランスシートへの影響、経済状況の悪化などの考慮、コンディショナリティの有効性の再考
④ IMFの調整機能	IMFが当該国の危機に際して信認回復のための仲介機能を果たす
⑤ IMFの主導的役割	マネジメントによる率直な評価公表とスタッフの政治的中立性維持、IMFの民間部門の関与で主導的役割
⑥ 人的資源の管理強化	当該国の状況の把握の強化のため組織や支援手法の改善とローカル事務所の役割強化

(出所) IMF(IEO) "The IMF and Recent Capital Account Crises - Indonesia, Korea, Brazil" (September 2003)

33) 過去に失敗したケースを採り上げないのは、本報告書に限らず、2005年4月の資本取引自由化に関するIEO報告書（次節参照）でも、直接的にIMFのプログラムによって深刻な危機が発生した国々は採り上げていない。

表 6：独立評価局（IEO）勧告（アルゼンチンのケース・スタディ）

項目	内容
① IMF の緊急時に対処する戦略確立	当該国の危機に際して IMF が危機回避への予防措置につき、「支援停止（stop-loss rules）」など一定のクライテリアを設ける。
② 支援対象国への支援継続要件明確化	過大な債務や通貨制度の維持が困難な場合に IMF が明確な基準に基づき支援が政策変更に基づくことを明確化する。
③ IMF のサーベイランス強化・精緻化	当該国の中期的な通貨・為替制度及び債務に関する分析を中心にして、①均衡為替レートを含めた分析、②債務の許容範囲の明治、③為替相場お酔い財政政策における中長期的な脆弱性の分析を実施。
④ 当該国プログラムにおける関係	①国際収支上の差し迫った問題がない場合及び②政治的に実施困難な情勢の場合、IMF は特別にコミットしない。
⑤ 緊急融資での IMF・政府間緊密な協力	緊急に支援が必要な場合、①重要事項の理事会への報告義務化、②事前の相談なしに IMF プログラム支援はない、などの原則に基づき緊密な協力。
⑥ IMF 理事会の機能強化	理事会の権限を強化し、詳細に亘り問題点を議論するため、情報の透明性を高める。さらにセンシティブな問題も一定の基準を設けて理事会でオープンに議論する。

(出所) IMF (IEO) "Evaluation Report: the IMF and Argentina, 1991-2001" (July 2004)

### (3) 資本取引自由化に関する報告書

90年代に本格化した資本勘定の自由化、すなわち資本自由化は、IMFが主体となって途上国支援の条件として推進してきたものであり、1990年以降に発生した「資本収支危機」の背景となるクリティカルな問題である。早い時期の資本自由化は、途上国での対外債務依存を一層高め、資本流出によって為替下落と対外債務の発生、ならびに金融危機を併発してきたといえる。

最近の独立評価局（IEO）による資本自由化に関する報告書<sup>34)</sup>では、資本自由化についてIMF側は「(当該国に資本自由化を) 明らかにencourageしたけれども、あくまで当該国側の主体的な選択であった」<sup>35)</sup>点を強調し、「コン

34) IEO(IMF) "Report on the Evaluation of the IMF's Approach to Capital Account Liberalization" (April 20, 2005)。同報告書では1990年代半ばにチリが導入した資本流入制限措置について評価していた点は認めているが、1997年アジア危機時にマレーシアが資本流出規制をとった際にはIMFはそれを激しく批判した事実（後に立場を修正）については触れられていない。

35) IEO (2005b) p. 8

ディショナリティとして強制したのではない」と資本自由化政策の主体を曖昧なものにしている。しかし、IMFは明らかに途上国の資本取引自由化を推進し、経済プログラム作成過程において圧力をかけてきたとみられる。問題点として以下の点が挙げられる。

第一に、同報告書で対象とした国は1990年代以降の最も深刻な資本勘定危機の経験国を含んでいないことである。対象国は比較的堅調な経済運営をした国を中心に採り上げており、あえてIMFが批判の対象となっている急速な資本自由化の推進によって大きな痛手をこうむった国々をはずし、当該経済プログラムの是非を意図的に表面化しないようにしているとみられる<sup>36)</sup>。

第二に、IMFが次第に資本取引の制限措置を止むを得ない措置として認めてきた点は指摘しているものの、依然として本質的な資本取引が途上国の安定的経済発展にとって妥当性があるかどうかという問題には触れられていない。

以上のように、IMFモデルが分析の対象としていない前提となる急激な資本移動に基づく通貨危機に対するIMF側の基本的な反省はほとんど見られない<sup>37)</sup>。このように、IMF/IEOの対応が根本的な問題に対してきわめて不誠実であることがわかる。

#### (4) 問題点と今後の課題

IEOの報告書の分析は、概して本質的な原因や背景に触れることなく表面的な問題を採り上げる傾向にある。また、全体的にはむしろ既に実施したプログラムの有効性や正当性を主張する側面もある。IEOの一連の報告書では、重要

---

36) 主な対象国は、18カ国（ブルガリア、チリ、中国、クロアチア、チェコ、ハンガリー、インド、イスラエル、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、スロバキア、スロベニア、南ア、タイ、チュニジア）で、深刻な危機を経験したインドネシア、トルコ、アルゼンチンは含まれていない。

37) 同報告書では、①サーベイランスで資本自由化の位置づけを明確化すること、②国際資本移動に伴うボラティリティを最小限にする方策への検討などを挙げているに過ぎない。この点で、実際には資本自由化は明らかにリスクを伴い、脆弱で狭小な金融市場を持つ途上国では本来自由化は推進するべきでないという点は全く考慮されていない。

なテーマは採り上げているものの、根本的な問題として、各国のサーベイを行う際の経済分析フレームワーク及びアプローチに関する反省は依然として見られない。また、構造問題に関するIMFの処方箋が正しいかどうか、あるいは構造問題にどれだけIMFが関与できるか、またそれを融資継続の要件としてのコンディショナリティに適切に運営しうるかどうかについての見解は全く公表されていない。さらに、IEOの報告書が実際のIMFの融資政策に影響を及ぼすかどうかは定かではない<sup>38)</sup>。

今後公表される予定のIEOの報告書で注目されるのは、一連のIMF融資政策の本質を問う問題に関して、①金融セクター評価（2005年10月）、②コンディショナリティの妥当性（2006年実施予定）、さらに2006年にかけて為替相場政策（候補案件）などの重要な問題も採り上げられる予定である。

現在までのところ、IEOの各報告書は、従来のIMFプログラムの失敗を本質的に認めたものとは言いがたく、むしろこれまでのIMFの活動とプログラムを正当化するために公表しているように見受けられる。これでは、実際のプログラムに各報告書の勧告（形式的なものにせよ）が生かされない可能性がある。

### 3. 世界銀行の『改革』

#### 1) IMFとの協調路線： 構造調整と1980年代

世界銀行は、従来の支援アプローチが有効でないことを比較的早い時期から認識した上で、支援プログラムの改革を進めつつある。

世銀は、1970年代の石油危機以降に深刻化した途上国の対外債務問題の深刻化を受けて、1980年に構造調整融資（Structural Adjustment Loans, SAL）を創設し、債務国経済の長期的政策調整の支援を開始した<sup>39)</sup>。この背景には、それまでの世銀融資の大部分を占めてきたプロジェクト融資では取り扱えない

---

38) IEOは委員には外部者などを任命し、名目的に『独立』としているが、実際にはIMF側の傘下にありその意向を反映している可能性が高い。

39) 1980年3月25日にトルコ向け融資が最初の案件として承認された。



構造問題に対処する必要があり、また、途上国が採りうる政策的手段がもはや限られてきたことがある<sup>40)</sup>。

しかしSALの創設によって、短期的なマクロ経済の安定を主眼としたプログラム融資を主体としたIMFとプロジェクト融資を主体とした世銀の棲み分けはあいまいとなり、両者の活動が重複するきっかけとなった。

SALはIMFの経済安定プログラムのコンディショナリティの受け入れを前提としていたため、通常IMFプログラムの当該国への融資のコンディショナリティを満たして初めて世銀のプログラムが実施される「クロス・コンディショナリティ」の適用が行われてきた。この傾向は、1986年に創設されたIMFの『構造調整ファシリティ』(Structural Adjustment Facility, SAF)の創設によって一層強化された。その結果、SALはマクロ調整のコンディショナリティを適用したことから、思うような成果は上げられず、一部の中所得国を除いて多くの低所得国の支援には失敗した<sup>41)</sup>。こうしたIMF・世銀のプログラムが途上国の成長に貢献しなかった背景には、IMF/世界銀行のプログラムが持つ根本的な矛盾があるとみられる<sup>42)</sup>。

世銀は1997年の韓国の経済危機時にはIMFとともに大規模な支援パッケージを組んだが、これも世銀の関与がIMFの得意とされる緊急支援にも及んだという意味では画期的ではあるが、基本的にはIMFとの協調は維持されたた

---

40) 石川滋は、世銀の当時のチーフエコノミストであるN.スターンによる①借入、②輸出増加、③輸入代替、④通貨切下げという4つの手段のうち最初の3つを使い尽くしており、最後の通貨切下げあるいは成長停止に追い込まれる可能性の指摘を引用し、世銀はこれに同調しないIMFと袂を別ち、SALに踏み切った、と指摘している(石川2002a)。しかし、結局IMFも同様の融資を始めたため、これまで両者の基本戦略の違いは不明確となり、世銀はIMFとの「クロス・コンディショナリティ」の問題に直面した。

41) 特に、1980年代後半にブラジル債務危機の際に世界銀行が独自の判断で民間金融機関との協調支援を試みたが、成功しなかった。石川滋(2002a)参照。

42) IMFと世銀プログラムの根本的矛盾については次章参照。W.Easterly(2002)は、SALの実施によって当該国の「経済成長を伴った構造調整」が達成されたかどうかについて、1980年-1999年の20ヵ国に上る調査を実施したが、財政収支や経常収支の改善がわずかにみられるものの、構造調整政策面の改善や成長率への貢献ははっきりと検証できないという結論を導いている。

め、「クロス・コンディショナリティ」に関する根本的な問題（世銀が独自の判断で支援プログラムを実施できないことなど）は残されたままであった。

## 2) 1990年代の世銀改革

世界銀行はIMFに比べ、少なくとも形式的には改革の進展が顕著である。特に1980年代に導入した構造調整政策の失敗を受けて、世銀は『世界開発報告 (World Development Report)』において「開発の課題」として、市場の失敗を認めた上で、「市場機能補完アプローチ (market-friendly approach)」による競争促進のための政府の選択的介入の原則を打ち出した。また、『東アジアの奇跡—経済成長と政府の役割 (1993)』において、政府による政策的介入が経済成長を達成する上で有効に機能した点を認めた。さらに『開発における国家の役割』(世界開発報告1997年)などの研究から、市場機能の補強策として国家の役割を容認するようになった<sup>43)</sup>。この90年代の世銀の立場の変化はIMFに比べて明らかであった。特に世銀は構造調整などにおける「政策的融資 (Policy-based lending)」では、過去の失敗などを十分に経験している。このため、90年代には途上国の成長と国際収支問題に対処する世銀独自の経済分析フレームワーク (RMSM-X) が開発された。

世銀の基本方針について本格的な改革が始まったのは、1995年にウォルフェンソンが総裁に就任してからである。チーフ・エコノミストとしてJ.スティグリッツを迎え入れ、同氏の下で、世銀の調査はアジアの経済成長の評価、特に経済発展におけるインスティテューショナルな政府の役割を積極的に評価した。具体的には、1997年の『世界開発報告—開発における国家の役割』においては、政府の役割について積極的な評価を打ち出し、産業政策や政府・民間の調整の重要性を指摘した。さらに注目されるのは、国際資本移動に対する問題点の指摘など、当時としてはそれまでの市場原理に基づく融資政策を勧めてきた「ブレトンウッズ」機関としてはまさに画期的な方針の転換であった<sup>44)</sup>。

---

43) 石川滋 (2002b)

さらに、1999年1月には途上国の持続的な開発と貧困解消を目指した「包括の開発フレームワーク（CDF）の提案」を発表し、援助の際の必須のフレームワークとした。これは、それまでの世銀の経済開発の概念に改訂を加え、新たな経済協力政策の枠組みを求めたものである。CDFは、援助プログラムの4つの原則（①開発の成果〔貧困削減〕志向、②被援助国政府のOwnership（責任）、③経済・社会制度を含む「包括的原則」、④政府と国内関連諸機関などとの「パートナーシップ原則」を持つ。CDF提示の根拠となったとみられるのは、ウォルフエンソン前総裁の下にスティグリッツが提案した「新開発戦略（NDS）」、すなわち開発が全社会の改造を含むというものである<sup>45)</sup>。2000年にスティグリッツが辞任した後も世銀はウォルフエンソン（前）総裁の下で、業務の運営はIMFの組織に比べ柔軟であり、改革の進展がみられる。

このように、2000年までに世銀は途上国への理解を深め、改革路線を推進してきたが、2000年にスティグリッツが世銀を去って以来、上記のようないわゆる「市場の失敗」と途上国への配慮についての積極的な論調は陰を潜め、代わって登場したのが、ミレニアム開発目標（Millennium Development Goals, MDGs）であった。このMDGsは2000年にいわゆる「ポスト・ワシントン コンセンサス」として掲げられ、世銀はその実現のためのプログラムの中心機関となっている<sup>46)</sup>。これを顕著に反映しているのが世界銀行の『世界開発報告

---

44) 従来の意味での「ワシントン・コンセンサス」に批判的なノーベル賞受賞者のJ.スティグリッツがチーフ・エコノミストとして活躍した時期（1997～2000年）の世銀の報告書における経済分析は、少なくとも従来の世銀にはみられない、斬新な切り口からの分析やアプローチ、すなわち、従来の市場主義的、新古典派的なアプローチへの反省、特に市場至上主義ではなく、市場の失敗をより強く認め、政府の役割の重視や再評価する姿勢がみられた。スティグリッツは、「ワシントン・コンセンサスが経済発展に貢献した根拠はないが、現在未だにコンセンサスは形成されていない」（Stiglitz, 2004b）と説く。

45) 石川滋(2002b)

46) しかし、世銀の採り上げるMDGsに沿った戦略は既に上記のフレームワークにおいて示されており、ある意味で焼き直しであった。IMFが最近になって「共同」プログラムとして導入している「最貧国」支援の問題についても、もともと世銀が始めた貧困削減プログラムが基本となっている。

2000/2001』である。それは、開発の最高の目標として従来の「持続的成長 (Sustainable Development)」から「貧困削減 (Poverty Reduction)」にシフトしたことである。この政策転換のなかで、世銀は実際の援助政策を『貧困削減戦略文書 (PRSP: Poverty Reduction Strategy Paper)』を基にして調整融資を行う方針を打ち出した<sup>47)</sup>。現在PRSPは、世銀の構造援助が基本的にPRSPをベースとして実施されることになっている。上記CDFは、PRSPの枠組みを与えるのに必要なもので、IMFの構造調整貸付 (ESAF, 現在のPRGF) の際もPRSPが使われることになった。

### 3) 最近の新局面－『開発政策融資』(Development Policy Lending)－

世界銀行は、分析フレームワークにおいても上記のようにできるだけ途上国の現実に合致する努力が見られる。例えば、所得分配の分野も考慮して「貧困」の要素にも焦点を当てて分析し、より最近の世銀のプログラムである貧困削減計画 (PRS=Poverty Reduction Strategies)<sup>48)</sup>への適用を試みている。

構造改革としての国営企業の民営化、資本・金融市場の育成については、各国の実情に即した政策を助言することが必要である。このため、世銀は途上国の構造改革を推進し、同時に危機的な状況にも対応できる新しいスキームである『開発政策融資 (Development Policy Lending, DPL)』を2004年8月に導入した。DPLは、従来のSALに代わる新たな融資制度として従来の様々な政策融資スキームをまとめたものであり、迅速性ととも従来クロス・コンディショナリティを打破し、IMFの方針に縛られない融通性を持つものとして期待されている。DPLは、緊急時の融資に対応し、当該国の「自主性 (ownership)」により配慮している点でIMFのスタンプバイ (SBA) に代わりうるものといえる<sup>49)</sup>。融資期間は、IMFのSBAと同様の1－3年であるた

---

47) PRSPは対象国政府が世銀及びIMFや関連機関と共同して作成する低所得途上国向けの戦略となる基礎資料であるが、実際には世銀の主導で作成されていると見られる。

48) 当初は貧困削減戦略ペーパー (Poverty Reduction Strategy Paper) という計画書をさしていたが、最近では計画全体を指して用いられている。

め、途上国にとっては、従来IMFに依存してきた経済や金融面による外貨準備不足にも対応できるとされる。さらに、すでに世界銀行は構造融資のコンディショナリティの設定などについては十分に途上国の実情を考慮することを認めている<sup>50)</sup>。

表8：世界銀行の新しい融資スキーム

	開発政策融資（新） (Development Policy Lending, DPL)	構造調整融資（旧） (Structural Adjustment Loan, SAL)
導入時期	2004年8月（本格実施は2005年以降）	1980年
支援判断の根拠	Country Assistance Strategy (CAS)	Policy Reduction Strategy Paper (PRSP)
融資対象分野	開発プロジェクト(社会インフラ等)融資除く全ての融資 ①政府の政策分野、ガバナンス ②構造調整 ③貧困削減支援	主として構造問題対象 ①構造調整 ②政策分野 ③緊急融資 (外貨準備不足対応含む)
特徴	①緊急支援対応(外貨準備不足対応含む) ②短期・中期支援 ③政策的柔軟性 ④対象国の自主性(Ownership)重視 ⑤対象国の予算年度に合わせ途中で停止せず ◎「画一的(one-size fits all)」アプローチを避け、当該国政府の意向重視	①IMFとの協調重視(クロス・コンディショナリティ) ②中長期分野 ③コンディショナリティ重視 ④対象国への自主性への配慮は不十分
貸出条件等	コンディショナリティの詳細については関連機関、各国政府、関連民間団体などの意見調整の上決定	概ねIMFのマクロ経済政策に沿っている
特記事項	①危機に直面した国、脆弱な構造の国々、政治的センシティブ分野でのコンディショナリティの適用については慎重に検討 ②貧困削減戦略支援への考慮 ③政策調整、有効性の検証	従来はIMFによる当該国への融資決定と同時に実施するため、通常 Cross-conditionality 適用

(出所) World Bank

49) 世銀のDPLは、IMFのSBAなどでの厳格なコンディショナリティ適用を打破し、世銀の観点から適用できるため、世銀独自のイニシアティブで実施できるものと期待される。

50) World Bank, "Review of World Bank Conditionality: Issues Note"(January 24, 2005)

このように、最近の世銀はIMFに比べより途上国に適合したプログラムの適用に積極的であり、経済分析のみならず、融資方式についてもより柔軟な対応をしており、IMFの改革に比べ先んじているといえよう。

#### 4. IMF・世銀の分析フレームワークと経済プログラム

最近のIMFの『改革』においては、根本的な経済分析モデルが適切であったかどうかという点については真剣に検討されていない。むしろプログラム分析フレームワーク自体ではなく、手続きや方法に焦点をあてており、対象国の経済プログラムを作成する際のサーベイランスの方法など根本的な問題とはいえない点に焦点を当てる傾向にある<sup>51)</sup>。また、経済分析では、当該国の短期・中期のリスク評価や脆弱性に焦点を当て、それらを検討課題とするなどあくまで「対症療法」に終始している。根本的に重要な危機に直面した当該国の経済プログラムの基本となる経済分析フレームワークについて具体的な反省が加えられた形跡はない。

IMF経済プログラムの作成に用いられている分析手法「ファイナンシャル・プログラミング」は、今日まで途上国などに現実的には適用できにくい前提に基づいているにも拘わらず、数十年に亘り同じような分析フレームワークが用いられている。このことが、実際にIMF支援国でプログラムが不適切なため危機が一層深刻化させる原因の一つとなっていると考えられる<sup>52)</sup>。

IMF及び世界銀行は、それぞれ独自のモデルに従って対象国の経済分析を

---

51) 他国との比較や、市場関係者やシンクタンクなどにも対話を広げること、さらに当該国に適した為替制度の多様性を認めるなど改善する方向で検討を進めている。

52) 例えば、IMFはアルゼンチンでは固定相場制（カレンシーボード制1991年～2001年）、トルコではインフレ抑制のための為替制度変更（クローリング・ペッグから変動相場制）とマネタリーベース抑制を試みたが、結局両国とも2001年から2002年に通貨アタックによる相場下落により通貨制度は破綻し失敗した。両国は、IMFプログラムを忠実に実施するいわば「優等生」であったが、IMFプログラムを忠実に実施したために、危機を一層深刻化させた典型的な例となった。両国のケースは、そもそも根本的な分析フレームワークと政策への適用が誤っていたことを立証している。

行っている。しかし、現在両者の分析ツールとしての手法は相違しており、そのモデルはIMFと世銀のそれぞれの役割と立場に立脚している。IMFのファイナンシャル・プログラミング（FP）は、基本的に需要サイドからの分析であり、金融及び財政収支を基本とした国際収支（経常収支）への分析フレームワークである。IMF支援では、通常国際収支の不均衡による支援が必要となることが多いため、そのモデルも「安定化」に力点を置く。したがって、その分析モデルは貨幣供給と貸出を国際収支分析に応用したものであり、成長率など实体经济への影響は重視されない。

一方、世界銀行のモデルは、中期的な成長に重点を置き、生産能力や資本蓄積を重視する「現実的」な分析を目指しているため、開発のための融資の必要額を算出することを主眼として、成長率などマクロ経済指標をもとに分析する。世銀の分析プログラムは現実の途上国の経済に適合させようと改良や修正が加えられてきている点でIMFのそれに比べより柔軟で「現実的」なものにする努力が見られる。但し、両者のモデルともそれぞれ制約条件があり、現実の途上国の経済分析にそのまま適用することは必ずしも適切なものではない。以下においてIMF及び世銀の両者の分析手法の基礎となる分析ツールを比較検討しながら今後の望ましい経済プログラムについて述べてみたい。

### 1) IMFの分析ツール：ファイナンシャル・プログラミング

IMFの「ファイナンシャル・プログラミング（FP）」は当該国のマクロ経済における目標を包括的に達成するための経済政策プログラムである<sup>53)</sup>。FPは主に国際収支のマネタリー・アプローチを用いて、外貨準備高を制約条件とした上でインフレ抑制と財政収支均衡に主眼をおいた分析である。以下において、簡単にプログラムの概要と問題点を示す。

IMFの支援対象国である途上国では、しばしば国際収支上の問題（外貨流動性不足等）、高インフレ、経済成長率の低下などの諸問題に面している。そこで、FPでは、特にマネー、財政、為替レートが国内需要をコントロールし、国際収支上の不均衡を調整することを強調している<sup>54)</sup>。従って、基本的に国

民所得，国際収支，財政金融の諸統計を基にプログラムを作成する。

通常，IMFが支援に乗り出す前には，当該国の①外貨準備が減少していること，②財政赤字が拡大し信認が低下していること，③通貨下落に伴うインフレ圧力が増加している，さらに④対外債務が増加し，返済が困難になっていることなどが特徴として挙げられる。

従って，IMFプログラムは ①外貨準備の増加をはかること，②インフレ抑制をはかること，その前提となる③財政赤字を縮小させることを短期の目標とし，コンディショナリティとする。

最も基本的な政策オプションは，以下の式を基本とする。

$$\textcircled{1} \text{ [国民総(可処分)所得] - [国内アブソープション] (消費+投資支出) = [経常収支]}$$

$$\textcircled{2} \text{ [経常収支] + [純資本流入] = [外貨準備の変化]}$$

①式で表されるように，財政赤字縮小のためには国民所得を上回るアブソープションがある場合，経常収支の赤字として表れ，それは資本流入か外貨準備高の減少としてファイナンスされる必要があることを示す。そのため，一時的にIMFは外貨準備を積み増すための融資を実施することになる。

次に，②式より外貨準備の増加のためには経常収支改善が必要とされるが，そのためには当該国の国民所得が増加するか，あるいは支出（アブソープシ

53) IMFのプログラムの基本は1950年代に当時のIMFの調査局のJ.Polakによって開発されたもので，基本的に①貨幣需要関数（マネーサプライの変化は，所得水準の変化と貨幣流通速度の逆数に比例），②輸入関数（輸入需要は当該国の所得水準の関数），③外貨準備（マネーサプライの変化は外貨準備高の変化及び銀行部門の信用供与の変化に等しい），④国際収支に関する関数（外貨準備の変化は貿易収支（X-M）および非銀行部門の資本流入に等しい）を用いて分析した簡素な分析フレームワークに基づいている。Polak自身は今日の国際経済環境の変化に合わせて価格，生産水準（所得），財政支出，国際資本移動などの変数を取り込むことはできるが，為替相場の変化をモデルに取り込むだけでも変数相互の関連を取り込む作業が大変であるとしている（Polak, 1997）。IMF及び世銀の分析フレームワークの詳細については大田（2005）参照。

54) 基本的コンセプトについては，Barth, Richard & Hemphill, William (2000), "Financial Programming and Policy: The Case of Turkey", IMF参照。



ン)を減少させる必要がある。これが最も一般的に実施される財政収支改善のための支出削減である。また、財政赤字の要因となるインフレ抑制策をとることが勧告される。これが金融政策面では高金利による引締め政策の導入の背景となる。

以上のようにIMFのFPでは、基本的に「教科書」的な経済分析に基づくものとなっている。こうした分析フレームワークは、途上国では必ずしも現実的に適切な政策オプションとは限らず、各国の状況や政治・社会的な背景から実施が適切でない場合も多いと考えられる。

表9に示されるように、基本的にFPでは金融面と経常収支の均衡を目指し、政府支出の経済成長率への影響などの中長期的な実体経済への影響を導出するものではない。

IMFの基本モデルでの外生変数は輸出(X)及びネット資本流入( $\Delta F$ )、政策変数は国内信用の増減( $\Delta L$ )である。このため、基本モデルはマネーサプライの調整など金融政策のみを重視したものであるため、インフレの変化や為替相場の変動による輸出入増減からくる外貨準備への影響はモデルでは導出されない<sup>55)</sup>。一方、拡張・修正したモデルでは、外生変数に外国のインフレ率( $\Delta P^*$ )が加わっており、政策変数には為替レートの変化( $\Delta E$ )が使われている。これによって、為替相場が変化(例えば下落)した際の輸出の増加を通じた影響などによってのみ外貨準備に与える影響をみることができる。従っ

55) さらに、FPモデルでは以下のように多くの問題がある、第一に、貨幣需要関数が安定的であるという前提である。現実的にはしばしば短期に貨幣需要は変動する。Easterly (2004) の分析では82カ国中74カ国では貨幣の流通速度は安定性を欠くと結論づけている。第二に、国内信用の増加は所得や国内金利水準のような貨幣需要の決定要素にならぬ影響を与えないという前提である。第三の問題は外貨準備高の増減とマネーサプライ(特に国内のマネタリーベース)を単純に同一視していることである。第四は、マネーサプライはこのモデルで前提しているように外生的に決定されるのではなく、むしろ国際資本移動により内生的に決定されることである。これはNDAの削減により外貨準備高を増加させるというモデルの前提が崩れていることを意味する。第五に、モデルで前提とする固定相場制は、多くの国が変動相場制に移行して現在は非現実的であり、通貨アタックによる為替下落の影響が捨象されている。

表9：IMF・世界銀行のモデルのフレームワーク

	目標変数	関係式	内生変数	関係式	外生変数	政策変数	規定値	パラメター
IMF基本 (Polak)	$\Delta R$	$X-J+\Delta F$	J	$\alpha Y$	X	$\Delta L$	-	$\nu$
		$\nu^{-1}\Delta Y-\Delta L$	$\Delta M$	$\nu^{-1}\Delta Y=\Delta L+\Delta R$	$\Delta F$			$\alpha$
IMF修正	$\Delta R$	$X-J+\Delta F$	$\Delta Y$	$\Delta P y_{-1}+P_1\Delta y$	$\Delta y$	$\Delta L^*$	$y_{-1}$	$\nu$
	$\Delta P_b$		$\Delta L^p$	$\theta \Delta Y$	$\Delta P^*$	$\Delta E$	$P_{-1}, E_{-1}$	$\delta$
			$\Delta M$	$\Delta L^p+\Delta L^s+E\Delta R$ $=\nu^{-1}\Delta Y$	X		$Q_{j,-1}$	$\alpha$
			$\Delta P$	$\delta \Delta P_b+(1-\delta)$ $\times(\Delta E+\Delta P^*)$	$\Delta F(\Delta F^p$ $+\Delta F^s)$			$\theta$
			$\Delta J$	$J_{-1}+\Delta E Q_{j,-1}$ $+E_{-1}\Delta Q_j$				$\eta$
		G-T	$\Delta L^s+\Delta F^s$					
世 銀 (RMSM)	$\Delta y$	$\frac{\{(s+\alpha)y_{-1}+(1-s)T$ $-(X+G)\}}{\{\sigma-1$ $-(s+\alpha)\}}$	I	$I=(y-T-C^p)$ $+(T-G)+(J-X)$	X	G	$y_{-1}$	$\rho$
	$\Delta R$	$X-J+\Delta F$	$C^p$			T		s
			J	$J=X+\Delta F-\Delta R^*$		$\Delta F$		$\alpha$
RMSM-X	$\Delta R$	$X-J+\Delta F$	$\Delta Y$	$\Delta P y_{-1}+P_1\Delta y$	X	$\Delta D^*$	$y_{-1}$	$\nu$
	$\Delta P_b$	$\frac{(\Delta P/\delta)+(1-[1/\delta])$ $\Delta E$	$\Delta L^p$	$\theta \Delta Y$	$\Delta F(\Delta F^p$ $+\Delta F^s)$	$\Delta E$	$P_{-1}, E_{-1}$	$\delta$
	$\Delta y$	$\rho I/(1+\Delta P)$	$\Delta M$	$\Delta L+\Delta R(=E\Delta R^*)$		GorT		s
			$\Delta P$	$\delta \Delta P_b+(1-\delta)$ $\Delta E$				$\alpha$
			$\Delta J$	$Q_{j,-1}+\eta E_{-1}+E_{-1}(\alpha \Delta y$ $+\eta \Delta P_b)$				$\theta$
		G-T	$\Delta L^s+\Delta F^s$					$\eta$

(注)  $\Delta R$ : 外貨準備高変化,  $\Delta P$ : 総合インフレ率,  $P_0$ : 国内インフレ率,  $\Delta P^*$ : 外国物価指数変化,  $P_{-1}$ : 前期物価水準  
 $\Delta Y$ : 名目成長率,  $\Delta y$ : 実質成長率,  $y_{-1}$ : 前期の実質所得, X: 輸出,  $\Delta J$ : 輸入増減,  $Q_{j,-1}$ : 前期の輸入量,  $\Delta F$ : ネット資本流入  
 $\Delta L$ : 国内信用の増減,  $\Delta L^p$ : 民間信向け信用,  $\Delta L^s$ : 政府部門向け信用供与,  $\Delta M$ : 名目貨幣量変化  
G-T: 財政収支,  $\Delta E$ : 名目為替レートの変化,  $E_{-1}$ : 前期の為替レート  
 $\Delta I$ : 投資増加,  $C^p$ : 民間消費  
 $\nu$ : 貨幣流通速度,  $\alpha$ : 限界輸入性向,  $\delta$ : 物価指数に占める国内財の割合  
 $\theta$ : 所得(生産)に対応した民間信用,  $\eta$ : 相対価格に対応した輸入係数  
 $\rho$ : 資本・生産比率の逆数, s: 限界貯蓄性向

(出所) Agenor, Pierre-Richard (2004), "The Economics of Adjustment and Growth(2nd ed.)" より筆者

て、FPでは基本的に為替相場と経常収支のみを対象にしており、資本流出に伴う内生的な為替下落や外貨準備減少などには対応していない。すなわち、IMFモデルは基本的に当該国の通貨アタックや資本流出による為替下落に伴う「資本収支危機」には対応できていない。

さらに、IMFの安定化プログラムでは、しばしば国内の信用供与を削減することで投資の削減ないし制限が行われる。しかし、このために資本形成に伴う生産拡大による経済成長は実現しない。特に貸出抑制は大企業よりむしろ中小企業に影響が大きく、途上国の成長率や雇用の状況に大きな影響を与えかね

ない<sup>56)</sup>。このようにIMFの分析では、現実に即した仮定に基づいたものとは言えないため、当該国に対する経済プログラムが有効ではないのはいわば当然の結果である。それにも拘らず、当面ファイナンシャル・プログラミングの基本的フレームワークの適用が根本的に修正ないし改革される見通しは立っていない。

## 2) 世界銀行の分析モデルとフレームワーク

世銀では独自の分析プログラムが1970年代初めに開発されており、『RMSM』(Revised Minimum Standard Model)と呼ばれ、世銀のRMSMでは、供給サイドでのチェネリーの二部門のギャップに基づくモデル(Two-gapモデル)を修正したもので、基本的に中期的な成長均衡を求めるものである。本モデルは、投資関数、輸入関数、消費、国際収支、国民所得の恒等式などを組み込み、貯蓄と外貨の制約の中で成長の目標値を求める分析である。

RMSMは、外生変数が輸出、政策変数が財政支出や税金、ネット資本流入(対外借入)であることに示されるように、金融面での影響がモデル内に明示的に入らないため、IMFファイナンシャル・プログラミングの金融(価格、マネーなど)と財政面の変数を組み込み、一般化したRMSM-X(Revised Minimum Standard Model eXtended)が1990年代に開発され、実際に世銀のプログラムで使われている。政策変数にはIMF拡張モデルで入れている(政府部門向け)信用供与増加( $\Delta Lg$ )と為替レートの変化( $\Delta E$ )に加えて政府支出( $G$ )あるいは税金( $T$ )が加えられている。この意味で、RMSM-XはいわばIMFに世銀のモデルを合体させたものである。本モデルでは、成長率とインフレそれに国際収支を同時に決定するものであり、IMFに比べ実体経済に即したいくつかの現実的な仮定がおかれているものの、金融政策や制度面での影響は必ずしも考慮されていないため、以下のような問題が残っている。

第一に、基本的に金融関連の変数は、IMFモデルと同様で、例えば貨幣需

---

56) B.Granville and S. Mallick (2003) p.10

要関数の流通速度は一定とする。さらに、金融市場や金融政策による実体経済への影響などがモデル内に明示されていない。例えば、金利水準の影響や物価と賃金の関係、銀行信用供与と生産の関係などが明らかにされない。

第二に、各種の政策オプションがモデル内に分析されない。例えば、貿易自由化や金融自由化（IMFや世銀のプログラム）による影響は、この分析モデルでは明らかにされていない。また、公共投資の民間部門への経済波及効果は捨象している<sup>57)</sup>。さらに、中長期的な経済成長変化について十分対応できない<sup>58)</sup>。

### 3) モデルの総合評価

IMFモデルでは、貨幣関数が一定であるとの前提があるために、単純に経常収支とマネタリーベースを結びつけ、中央銀行の純国内資産（NDA）に上限を設定してマネタリーベースをコントロールすることで外貨準備高とインフレ率をコントロールできるとしている。しかしこうした仮定は途上国の現状を考慮すれば、危機の際に適用するのは明らかに非現実的である。さらに、IMF拡張モデルでは、為替レートの変化（ $\Delta E$ ）を政策変数としてモデル内に組み込んでおり、為替切下げを政策の選択肢に入れている。また、為替レート変化については、貿易・経常収支に及ぼす影響のみ考慮されている。すなわち為

57) こうした問題点に対してTaylorは、公共投資と民間投資の補完性を指摘しており、公共投資が必ずしも民間投資を制約する（クラウディングアウト）ものではなく、むしろ民間部門の投資を誘発するものであるとしている（Taylor [1988], 同 [1993]）。この生産、貯蓄、投資を含む基本的に3-ギャップ（Three-gap）モデルにおいては、マネーマーケットは均衡にあっても、他の貯蓄-投資、経常収支、財政収支については不均衡となる可能性がある。公共投資と民間投資の補完性については、Granville and Mallick (2003) 参照。

58) 中長期的な成長に関して、上記モデルの前提となっているのが、投資の増加に伴う経済成長であるが、そもそも投資の増加が必ずしもGDP成長率に貢献していないこと（Easterly, 1999a）や構造増調整融資が成長に寄与していない（Easterly, 2000, 2002）などの指摘がある。これはアフリカやアジアなど途上国（計138カ国）でのFinancing Gap approachによって推計し、実際の1961年から1992年までのGDP成長率との相関はみられないことが示されている。

替レートの変化は輸出増加による経常収支改善、ひいては外貨準備高の増加をはかる手段としての変数として取り入れられているに過ぎない。しかし、この点が最もIMFモデルのクリティカルに弱い点である。それは、今日世界の金融資本取引の拡大による影響が大きく、経常収支ではなく、資本収支や為替レートの変更に大きな影響を与え、当該国の対外債務に本質的な影響を与えることが全くモデルに組み込まれていない点である<sup>59)</sup>。従って、本来当該国が危機の際のスタนด์バイ（SBA）では適用するべきでない分析フレームワークで経済プログラムを作成していることが大きな問題なのである。

一方、政策変数および外生変数が政府の財政と資金流入の変化（ $\Delta F$ ）と輸出に限られていた世銀モデル（RMSM）を修正したRMSM-Xは、金融政策の効果が正確に把握できないなどの点で限界があるものの、实体经济の動きを見るものとして内生変数として消費や投資を組み込んでいる点ではIMFのモデルにない特徴を持っている。

#### 4) 必要とされる経済プログラムの再構築

途上国の場合、先進国以上に「通常の」経済分析手法の適用は困難である。前記のモデルでは、特定の経済的な仮定の下に分析した経済プログラムであるが、どのような点で理論的根拠が弱いものかを以下に示す。

##### (1) 外貨流動性と金融市場

IMFの経済プログラムでは、ファイナンシャル・プログラミング（FP）の政策目標とされているのが外貨準備高の増加である。したがって、FPでは短期的な観点から国内アブソープションを削減するために緊縮政策を勧める政策をとることになる。さらに、IMFはしばしば金融機関の脆弱性を重要視し、その再編や整理などリストラ策を勧告する。そしてそれらが中長期的な構造融資のみならず短期的なスタนด์バイ融資の場合においてさえも重要なコンディショ

---

59) 基本モデルを考案したPolak（1997）は、財政収支が国内金利水準に影響を与える可能性についても認識しているが、簡潔なモデルが複雑化すること、新たに加えた数式の係数が大きなものでないと無意味であるとしている。

ナリティにされてきた<sup>60)</sup>。しかし、IMFのプログラムでは金融機関を整理することが、流動性危機とどのような関係があるのかは説明されていない。中長期的に金融機関の経営状況の改善は必要であるが、短期的に信用収縮が逆に当該国の経済を根本的に悪化させる原因となることをIMFは考慮しない。

もともと「資本収支危機」では、銀行の脆弱性によって資金が急激に流出したのではなく、緊急時に構造問題として銀行リストラを迫る理由はない<sup>61)</sup>。金融機関の不良債権を抱える例は先進国（典型的な例は日本）でもあり、しかも必ずしも金融機関の構造問題は短期的にその国の外貨流動性が逼迫している原因ではなく、両者は別問題である。地場の金融機関のリストラ策は、欧米金融機関の進出の有力な手段とはなりうる。IMFは資本取引を自由化した上で、融資コンディショナリティとして地場の金融機関を統廃合、買収などで整理することを奨励するが、この真の目的は、外資金融機関の進出を容易にすることにあるともいえる。

## (2) 金融政策

IMFのファイナンシャル・プログラミング（FP）の拡張モデルでは、金融指標は主にインフレ抑制と輸出拡大のための変数として位置づけられている。しかし、これは資本流出による金融危機への経済分析として不適切である。

まず、これまでのIMFの経済プログラムでは、高金利政策を継続することが、当該国の信認を維持し、インフレ防止や資本の国外流出を引き止める手段として有効であるという考え方にに基づき、為替の下落圧力が強い場合、金利を引き上げることが当然視されてきた。しかし、IMFが支援に乗り出す当該国、とりわけ通貨危機に陥った国では、急激な国際的な資本移動（資金流出）によるものであり、高金利政策による資本流出防止策は、特に途上国やエマージン

---

60) アジア危機時のタイも韓国も金融セクターのリストラも外貨流動性が急減した逼迫した状況下で融資のコンディショナリティとして課された。

61) 金融機関のバランスシートが悪化するのには、通貨危機などで一層対外債務が拡大することや危機発生後の景気低迷によるためである。

グ市場国では、必ずしも有効でない。実際、金利上げによる通貨防衛は、現在までのところ有効であるという確証はない<sup>62)</sup>。危機がいったん発生し、信用度が低下している当該国では、いくら短期的に金利水準を引き上げてもグローバルな資金の流入は期待できない。

また、FPでは為替レートの変化は変数に入っておらず、修正モデルでは政策変数として為替レートの変化が組み込まれていたものの、これは、結局為替レートの切下げによる輸出増加の効果を考慮した経常収支に対する変数に過ぎず、資本収支の急激な変化を想定したものではない。

通常時の先進国市場では、金利上げは、為替相場の安定に一時的に効果的かもしれないが、そうでないほとんどの途上国では金融市場は未成熟であるため有効でない。むしろ、金利引き上げは消費や投資など実体経済に悪影響を与えるため、税収減から歳入不足につながり、財政赤字は拡大する可能性がある。従って、為替が急速に下落する局面で「画一的」な金利上げには慎重になるべきであり、特に金融危機の際には有効ではないとみられる<sup>63)</sup>。逆に、金利

---

62) Kraay (2000) は、金利上げは通貨危機の際に為替相場を安定させることは有効ではないことを証明している。途上国に比べ相当金融市場が整備されてきたハンガリーにおいても、2003年の対ユーロフォリント相場下落に対抗した金利引き上げは有効とはいえなかった。もちろん、危機時の韓国の例でも金利上げが為替水準維持に有効でないことが示されている。

63) 実際、ブラジルでは2002年秋に資金流出による通貨レアルの下落がみられたが、中銀が基準金利を大幅に引き上げたにも拘わらず、しばらく通貨安は防止できなかった。これは、実は米国の金利水準（特に長期金利の上昇など）が相対的に高く、資金をエマージング諸国から資金を米国内にシフトしたためとみられる。もちろん、大統領選挙前の不安による一時的な資金回避などの理由もあろうが、先進国要因の方が大きいと考えられる。2003年後半にようやくレアル相場は安定したが、これは、当該国の金利水準要因以外の事情（米国の低金利とリスク許容度の高まり）が大きいと考えられる。しかも、現在のブラジルでは、明らかにインフレ率に比べて金利の水準が大幅に高く、また引下げ調整の速度が緩いため、景気回復の妨げの一つになってきたと考えられる。さらに、危機に際して金利の調整によって資金が流出し、外為相場に影響を及ぼす可能性は低かった例として、ロシアの例がある。危機直前の1998年5月に中銀はリファイナンス金利を30%から150%へ利上げを行ったが、信認低下している状況で資本流出の流れは止めようがなく、8月には通貨切り下げに追い込まれた。

引き上げることによって、当該国が危機に陥っているとのシグナルを与えることになり、短期的な効果は薄い場合がある<sup>64)</sup>。

さらに、現在のように世界規模で資金が瞬時に移動する世界では、ポートフォリオの配分は先進国の金融市場の状況に大きく依存しており、途上国やエマージング諸国の状況が当該国への資金の流出入の大勢を決定するものではない。これは、例えば2000年のITバブルで米国を初めとした先進国からエマージング市場に資金環流したが、いったんバブル崩壊すると、先進国へ資金が逆流した経験でも示される。これは、当該国の金融市場よりむしろ資金の「出し手」としての先進国の金利動向や景気によって資金フローが大幅に変化する傾向があるためである<sup>65)</sup>。

### (3) 財政政策

上記のIMFモデルでは外貨準備高を増加させるためには、必然的に財政支出削減などの緊縮政策が必要であり、一般的にIMF融資に際してのコンディショナリティには財政収支赤字の削減が盛り込まれる<sup>66)</sup>。しかし、当該国が危機的状况にあるときに構造調整を伴う緊縮政策をコンディショナリティとして適

---

64) Allan Drazen & Stefan Hubrich, "Mixed Signals in Defending The Exchange Rates: What Do the Data Say?" (June 2003)

65) また、2003年から途上国への資金の回帰がみられるが、既に通貨危機を経験した主なエマージング市場諸国(タイ、インドネシア、アルゼンチン、ブラジル、トルコ、ロシアなど)では為替はフロート化しているため、以前に比べ為替相場が短期に大幅に下落する通貨危機が起き、外貨流動性が急激に減少する可能性は以前に比べ少なくなっている。これは全体的に世界経済が比較的安定化してきたこともあるが、基本的には米国の金利低下の伴う国際的な分散投資の側面が強いと考えられる。

66) IMF側は、多くの国のIMFプログラムでは、全ての局面で「緊縮的」政策をコンディショナリティとして課しているものではなく、「柔軟」な対応をしている、と指摘している(IMFの独立評価局(IEO)報告書("Evaluation Report on Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs", 2003年9月)。しかし、全体的な傾向ではなく、モデルのフレームワークから必然的にプログラム本来が持つ緊縮的な政策を導くこと、およびその結果本来の目的である外貨準備高の増加が達成されない点が問題なのである。



用することは不適切である。もちろん、財政収支赤字は長期に亘り持続可能なものではないが、むしろ、経済成長率を引き上げることによって税収を上げ、結果的に財政収支を改善する効果の方が現実的である。つまり、赤字を一時的（数年間）に認めることによる歳入増の効果が「緊縮」による支出削減効果を上回るのである。このことは、多くの国において実証されている<sup>67)</sup>。しかし、この点について全く考慮されていないのがIMFモデルである。IMFのプログラムに沿って短期間に国営企業を含む公的部門のリストラを実施すれば、社会不安が起り、結果的に当該国政府の統治能力を弱め、結局有効な経済政策を実施できず、IMFプログラム自体が実行困難となる<sup>68)</sup>。財政赤字はあくまで構造問題に起因している場合が多いため、漸進的な対応が望まれる。

#### (4) 資本自由化問題

90年代に本格化した資本勘定の自由化、すなわち資本自由化は、IMFが主体となって途上国支援の条件として推進してきたものである。その結果、途上国での対外債務依存を一層高め、資本流出によって為替下落と対外債務の発生、ならびに金融危機を併発してきた。IMFは、途上国においても民間の短期証券投資を行うことを前提に90年代から資本取引自由化を推進してきた。しかし、これは投資家側が株式・債券などの売買によって利益を上げるには好都合である一方、当該国にとって長期資金を海外から調達するには高い金利を支払う必要がある上、資金の流出も短期に行われる可能性があるためリスクが高い。安易な起債による対外債務の増加よりも公的な長期借款や民間の直接投資によるものの方が金融市場や国際収支上の安定性が高い<sup>69)</sup>。

---

67) 日本の財政赤字拡大の大きな原因の一つは90年代以降の長期にわたる景気低迷で税収が大幅に減少したことがある。

68) 典型的な例はアジア危機時のインドネシア、さらにルーマニアでもIMFプログラム実施をめぐる政権交代が起きている。

69) ただし、外国直接投資（FDI）には、新規投資（Greenfield investment）と企業の巨額に上る合併・買収（M&A）など既存の会社の資本取得が含まれるため、国際間の資本移動も大きい場合があり、必ずしもFDIがリスクが少ないとも言い切れない。

従って、IMFが当該国の「安定成長」を目指すのであれば、むしろ資本取引自由化よりも実需に基づく為替の段階的自由化と直接投資など長期資本流入促進策を勧めるべきであり、今後は経済プログラムにおいて明確な方針として打ち出すべきであろう<sup>70)</sup>。

#### (5) 民営化政策

IMFプログラムのコンディショナリティでしばしば含まれるのが国営企業民営化である。その根拠は、政府の財政支出の増加により財政赤字要因となり、ひいては公的債務返済リスクが高まるというものである。もともと民営化の根拠には、企業の効率的な運営や資源の効率的配分は「国営」ではなく、民間企業の方がより適切であるとの新古典派的な前提がある。しかし、このことは必ずしも現実的とはいえない。発展途上国では生産効率を高めるためには特に発展段階の初期では設備投資を拡大し、規模の経済性を実現する必要がある。その段階で、一般的に一部の財閥や政府部門に資金が集中することがあってもそれが生産設備に投資されれば発展に貢献する。これは韓国などアジアでは実証されている。

そもそも、民営化は中長期的な構造問題であって、短期の外貨流動性の危機に面している国で、融資コンディショナリティに入れるほど緊急性を持つものではない。しかも民営化によって必ずしも「生産的」な分野・セクターに資金が配分されるとは限らない。中東欧や旧ソ連などの例をみても、「民営化」が単に法人化し、経営者や従業員や国民への株式バウチャー支給などによる株式移転などの形式的なものであれば、業務の実態が大幅に効率化されるとは限らない。国の保有する株式売却による財政収入の増加による国家財政の改善（それがあつたとしても）は一時的なものである<sup>71)</sup>。例えば、主要な国営企業や

70) 現在はIMFも資本自由化の時期は順序だてて（sequencing）実施するべき、との方針を打ち出しているが、途上国での資本自由化の具体的方法論（短期資本規制）などについて詳細なプログラムは公表していない。

71) チェコなどで実施された国営企業の労働者に無償で株式クーポンを配布した例などでは、株式化しても上場して一般に売却しなければ政府への収入にはならない。

資産を外資などに売却し一時的には財政収入源を得たアルゼンチンの例をみても、中長期的に民営化が国家の利益になったかどうか疑わしい。

以上のように、IMF支援において処方される経済プログラムには理論的・実践的に妥当でない場合が多い。経済プログラム（特にファイナンシャル・プログラミング）の修正のみならず、本来のあるべきプログラムの本質に立ち返って経済プログラムを適用するべきであろう。

#### (6) 中長期的経済プログラム：発展理論モデル再構築の必要性

上記のようにIMFの経済プログラムは、モデル自体が中長期の経済発展について考慮していないために、短期的な仮定のもとに途上国の現実にそぐわない条件で導出したモデルの数値に基づくクライテリアを作成しがちである。しかし、短期的視野に基づく経済処方箋は当該国の安定成長に大きなマイナスの影響を及ぼす。

今後、IMFは現行モデルを改善しない限り、結局途上国に不適切な経済プログラムを作成し、それをコンディショナリティとして当該国に不必要な経済不安定性をもたらし、永遠に安定成長への道は開かれぬ可能性がある。中長期的には、IMFモデルを廃止し、中長期的な経済成長を目指す世銀のRMSM-Xをベースとしたプログラムを適用し、通貨危機など緊急時には別の対応をするべきであろう。

最近のようにIMF・世銀とも低所得国や重債務国を対象としたプログラムに重点を置くようになっており、中長期的発展の観点からはプログラム実施に不可欠である。すなわち当該国の安定的な成長を達成し、国際収支の改善、外貨流動性を維持するためには、以下に述べるように、より実効性の高い安定的な発展戦略が経済プログラムに採り入れることが重要であると考えられる。

第一に、発展途上国にとって、現在では国内産業を振興させるためには先進国の資本と技術を導入することが有効であり、そのためには、外国直接投資を推進する必要がある。これにより国内資本蓄積の不足した国々での資本が充実でき、しかも技術移転など（進出企業の業種や方針にもよるが）や波及効果も

期待できる。また雇用が推進されて失業率の低下に貢献する。さらに、直接投資は比較的短期間に産業基盤の整備と発展が望める。

第二に、短期資本の流出入によって大きく左右されうるような小国では、資本自由化は非常に慎重にするべきである。また既に資本取引を自由化した発展途上国の場合、資金が急激かつ大量に流出するような緊急時には資本取引規制が必要となる。また、まだ自由化していない国でも、現在の先進国でも長期間かけてようやく開放した資本取引の自由化を金融・資本市場が未熟な途上国では早急に実施するべきでない<sup>72)</sup>。

第三に適切な為替制度の選択である。これは途上国の安定的経済発展には非常に重要である。これは、上記資本取引の自由化の問題と密接に結びついているため、一層慎重に行われるべきである。アルゼンチン危機を契機として、最近ではIMFも特定の通貨制度を推奨することはできず、各国の状況に合わせて選択するべきであるとの立場を公式にしている<sup>73)</sup>。小国で貿易・資本取引とも大きな比重を占める地域の通貨に隣接する場合はペッグ制をとることも可能であろう。これはブルガリアやバルト諸国などでみられる。しかし、アルゼンチンの例を見ても、固定相場制の安定性は、明確に実証されておらず、特に所得の低い途上国では一部で固定相場制は有効であるかもしれないが、所得水準が向上し中所得国になるにつれ、次第により柔軟な為替制度（「中間的」なバンド制などを含む）が妥当性を増してくるとの指摘がある<sup>74)</sup>。

第四に、「成長維持可能な」開発戦略をとることが望ましい。中長期的に対外借入に依存せず、貯蓄・投資、財政収支などのバランスを維持するためには、安定成長重視の戦略が必要である。国内の貯蓄・投資バランスをとるために、不足している資本として、国内資本投資のプールの仕組みを設立する<sup>75)</sup>。特

72) 日本も時間をかけて金融・資本自由化に取り組んできたが、こうした経験を踏まえると、対外債務に直結しやすい途上国での資本取引自由化は非常にリスクがある。荒巻（2004）は、資本取引自由化に関する日本の経験と中国の現在の状況を比較検討している。

73) IMF（2004a）参照。

に、途上国では国民全体の貯蓄を高め、政策金融機関を通して国内投資に活用する制度作りに積極的に支援することが望ましい<sup>76)</sup>。これは、従来のIMF/世銀のアプローチとは根本的に異なるが、アフリカのように貯蓄・投資ギャップの大きい国々では導入を真剣に考えられるべきであろう。

## 5. 今後の改革に向けて

前章まで主にIMFの融資方針を巡る問題と姿勢の変化などを見てきたが、これらを踏まえて、今後、IMFや世銀など国際金融機関の進むべき方向性と課題について述べる。

### 1) 新しい途上国経済分析フレームワークの適用

近年、途上国の経済分析には様々な政治・社会的要素や特有の歴史的背景などの要素を考慮することがますます必要となっている。その一方、政治・経済、金融面でのグローバリゼーションが進み、途上国では独自の経済政策を実施するには様々な制約要因が出てきている。

今後、IMF・世界銀行とも真に途上国の現状分析に適切な融資プロジェクトや当該国への経済のアドヴァイスを実施するためには、少なくとも当該国への支援融資を実施する上で、従来のような当該国の経済分析フレームワークに

---

74) A.Husain, A.Mody, K.Rogoff, "Exchange Regime Durability and performance in Developing versus Advanced Economies", NBER Working Paper, August, 2004.

現在、IMFの調査局は、フィッシャー自身が二極化を容認していた時期とはかなり違っている。2001年当時、アルゼンチン危機が深刻化した時期（2001年9月）に同氏は第一副専務理事を退いた。フィッシャーの見解に異論を唱えるロゴフは、その時期に調査局長として就任しており、さらに、前記のようにロゴフも2003年9月に辞任し、後任のラジャン氏が調査局長に就任した。

75) これにより、安易に短期資本流入に依存することを制限することによって、国際収支と流動性の危機を避けられる可能性が高くなる。

76) 日本の戦後の郵貯・簡保資金の財政投融资活用は発展段階において有効に作用してきた点は見直されるべきであろう。

基づく経済処方箋を当該国の実態に適合したものに修正することが必要である。すでに世界銀行では正式に当該国の状況に合わせたプログラム作りを明確に標榜しており、その点ではIMFに先んじている。IMFは今後こうした世銀の分析アプローチや融資政策の改善を参照する必要があるだろう。さらに、多様な価値観に基づく経済分析の手法と経済理論に基づく対象国の分析を実際に実施できる人材を増やす必要があり、これは特にIMFによる経済分析に当てはまる。

## 2) コンディショナリティ方式の見直しと役割の明確化

2-3年間に亘るスタンバイ(SBA)や拡張基金ファシリティ(EFF)の実施にあたって、財政収支などの「達成度」を目安に融資継続を決定、あるいは延期するようやり方は改め、中長期的な観点から実施すること、特に構造改革が必要であればそれを促す措置はIMFではなく世銀など他の主要機関にとらせるようにすることなどを主眼とすることが必要とされる。例えば、本来の重要な支援の目的である当該国の当面の流動性を確保したうえで、融資のコンディショナリティについては、IMFの趣意書(Letter of Intent)での財政・金融指標をはじめ関連の指標は四半期ごとの目標値の達成を融資継続の条件とするのではなく、構造改革に向けて数年間の猶予を与え、融資終了後のポスト・プログラムレビューで評価することが望ましいと考えられる。

特に金融面ではマネタリーベースのような拘束条件のある金融指標を目標値(パフォーマンス・クライテリア)として扱うことは本来相当慎重に行うべきことである。景気が悪化している場合、設定の水準を間違えると国内金融市場に大きな影響がある。国内金融市場における流動性の縮小やクレジット・クランチが発生し、金融不安ないし危機につながる恐れがある。

さらに財政指標では、特にプライマリーバランスの改善は、当該国の財政構造の改善を示す指標ではあるが、米国など先進国でさえもそれを短期で改善することは困難な中長期的問題であり、まして税の徴収に関して不十分な途上国の場合は短期の改善は非常に困難である。従って、一時的なプライマリー収支など財政指標の悪化を問題にするのではなく、景気回復に伴う税収回復措置を優

先することが必要であろう。

### 3) 新しいスキームの導入

金融支援を伴う従来のスタンバイ融資や構造調整融資などのほかに、融資条件を伴わないが適切な政策助言を行うためのスキームの導入を検討することも重要であろう。これは、現在のIMFの第IV条に伴う国別のコンサルテーション（定期的モニター）およびサーベイランスに似た制度であるが、外貨流動性の危機を回避する観点からより深い分析を行うことが考えられよう。最近IMFが強化を唱っているサーベイランスも、こうした新たなスキームの構築と並行して検討されるべきものであろう<sup>77)</sup>。これに関連したスキームについては、IMFは、現在低所得国向けの融資を伴わないモニター制度を検討しているが、今後中所得国なども含む一般的なPolicy Monitoring Arrangement (PMA)としてモニター制度の導入も検討されるべきであろう<sup>78)</sup>。

### 4) IMF・世銀の役割・機能の明確な分担

中長期的には、IMF、世銀のプログラムでの重複を避けるために各機関の役割を明確に分担し、相対的に優位にある分野に特化するべきであろう。例えば、世銀は総合的な開発計画や構造改革に集中する一方、IMFはもっぱらマクロ経済調査と統計に集中し、主なプログラム実施を世銀に任せることが重複を避ける点で望ましい。特に、最貧国や低所得国向け融資スキームの拡大が予想される中、両「ブレトンウッズ」機関の協力が注目される<sup>79)</sup>。

---

77) IMF "Biennial Review of the Fund's Surveillance—Overview; Modalities of Surveillance; Content of Surveillance and Public Information Notice on the Executive Board Discussion"(August 24, 2004) 参照。

78) これに類似したスキームは2005年9月のIMF理事会でようやく検討課題に上ったが、Policy Support Initiatives (PSIs) の一環として低所得向け (Policy Support and Signaling in Low-Income Countries) として提議されている。しかし、これでは通貨・金融危機の中心となった中所得のエマージング市場諸国のスキームが適応できない問題がある (IMF 2004e, 2005c)。

表10：IMF・世界銀行の活動 ～ 増加する共通協力的分野（活動の重複）

	IMF (International Monetary Fund)	世界銀行 (The World Bank)
経済見通し	『World Economic Outlook (WEO)』 (世界の経済概況・見通し)(年2回：4/5, 9/10月)	『Global Economic Prospect』 (世界の経済概況・見通し)(年1回：9/10月)
その他報告書	『Global Financial Stability Report (GFSR)』 (金融市場の動向調査)(年2回：4/5, 9/10月)	『Global Development Finance (GDF)』 (世界の開発金融・債務の動向調査)(年1回：3/4月) 『World Development Report』 (開発問題に関する報告書)(年1回：9/10月)
サーベイランス・運営	『Global Monitoring Report』(2004/4)(世銀・IMF 共同, UN, WTO, OECD, EC, 地域開発銀行等協力) ◎本部中心の運営・サーベイランス ①第IV条に基づく国別サーベイ(年1回) ②グローバル・サーベイ(WEO,GFSRと同時実施) ③地域サーベイ ④スタンドバイ融資に基づくサーベイ(四半期毎) ⑤技術協力・研修(金融・財政分野)	◎本部と現地事務所のスタッフとの共同運営 世界各国100以上の現地事務所での日常的サーベイ
セクター別 (協力・共同分野)	①Financial Sector Assessment Program (FSAP) ②Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)『重債務低所得国』債務軽減 ③Poverty Reduction Strategy Paper (PRSP)『貧困撲滅戦略』	
融資 (同様のもの)	Poverty Reduction Growth Facility (PRGF)『貧困撲滅成長ファシリティ』	Poverty Reduction Strategy Credit (PRSc)『貧困撲滅戦略融資』
共同目標 (2015年まで)	ミレニアム開発目標 (The Millenium Development Goals, MDGs) ①極貧・飢餓の撲滅 ②普通教育の普及達成 ③教育における性差別撤廃 ④乳幼児死亡率の低減(2/3へ)	⑤妊婦死亡率の低減(2/3へ) ⑥HIV/AIDS, マラリア等 疫病 ⑦環境衛生(飲料水確保など)改善 ⑧開発に向けたグローバル規模のパートナーシップ

(注) 世界銀行の場合、世界各地の途上国に現地事務所があり、本部スタッフによるサーベイより現地スタッフの日常的な調査や運営活動主体。

(出所) IMF "Annual Report 2004", The World Bank "Annual Report 2004"等

IMFはマクロ経済や金融分野調査及び統計情報の提供などに比較優位があり、開発や構造融資のような分野では、世界銀行グループの方がノウハウの蓄

79) 2004年4月7日にIMFは世界銀行と今後のカントリープログラムやコンディショナリティについて一層緊密に協力することに合意した。IMF・世銀の協力に関して“Strengthening IMF-World Bank Collaboration on Country Programs and Conditionality – Progress Report”(February 24, 2004) 参照。それに基づき両者の代表者からなる合同実施委員会 (Joint Implementation Committee, JIC) を発足させることとした。すでにIMFと世銀は「貧困・社会的影響の分析 (PSIA)」の準備に関する協力を進めている。また、2004年4月25日のIMF・世銀合同の開発委員会 (Development Committee) の報告書では、途上国の貧困問題や社会開発に重点をおいた目標を掲げており、従来に比べより金融セクター以外の分野での支援に力点を置き、両機関及び関連他機関が協力して取り組む姿勢をみせている。



積がある。このため、IMFは、開発金融については中長期的には世界銀行に任せ、対象国の開発金融分野から撤退することが合理的な選択肢となろう<sup>80)</sup>。

特に途上国の政策融資については中長期的に世界銀行に実施を委ね、『開発政策融資（Development Policy Lending）』<sup>81)</sup>でカバーするべきであろう。DPLが本格的に実施されれば、従来のようにIMFプログラムが合意されなければ世銀独自のプログラムを実施できないという、いわゆる「クロス・コンディショナリティ」から脱し、世銀独自の判断から従来の構造調整のみならず、「資本収支危機」のような緊急時の支援が必要な場合にも適用される可能性がある。その場合、少なくともIMFのFPのモデルの不適切な分析に基づくコンディショナリティが課される可能性も低くなると思われる。

表11：今後のIMF・世界銀行の融資機能の整理（案）

機能・役割	現行の責任主体	新責任主体
・世界経済及び各国経済に関するサーベイランスと報告書作成	IMF, 世銀	IMF
・開発経済問題（総括・セクター別など）報告	世銀	世銀
・国際経済問題に関するG7, G20の調整機関	—	IMF
・途上国に特化した債務統計（現行）	世銀中心	世銀中心
・各国マクロ経済データベース	IMF	IMF
・最貧国向け融資	世銀, IMF	世銀
・構造（プログラム）融資	世銀, IMF	世銀
・中期安定化・成長融資	—	世銀
・外貨流動性不足向け短期融資	IMF	世銀
・プロジェクト融資	世銀	世銀

（注1）「責任主体」は、これまでの機関名

（注2）「新責任主体」では、IMF・世銀に限り、その他の国際機関や二国間支援関連機関の関与はここでは挙げていない。

## 5) 今後の課題と展望

今後とも最貧国を含む低所得国における構造支援の比重がますます高まろう。それに伴い、それだけ中長期的な構造プログラムを実施する世銀の比重が高まり、IMFの比重は低下しよう。したがって、IMFは中長期的には緊急融資機

80) しかし、現状では2004年4月にIMFと世銀の協力が公式合意されたばかりである。

81) 2004年8月に導入された新しいスキームで、従来の構造調整融資（Structural Adjustment Loan, SAL）に代わる融資制度。迅速性とともコンディショナリティに縛られない融通性を持つものとして期待される。

能を停止し、マクロ経済分析や統計整備に専念するなど、世銀との役割分担をより鮮明にすることが必要であろう<sup>82)</sup>。

仮にIMFが独自に存続しようとするれば、先進国間の通貨制度の調整機能強化などに加え、根本的な機能の変革を迫られよう。例えば、各国が基金への口座を持ち、その引出を限度額内で自由化するという設立当初に出されていたケインズ案<sup>83)</sup>に近い方式に変革することも考慮されるべきであろう。その場合、現在のような米国の大幅な経常収支赤字を東アジア諸国からの資本流入に依存するという国際的な不均衡を、よりグローバル規模で是正することができると思われる。さらに、緊急時に構造改革を含む不適切なコンディショナリティが課されたため、融資（引出）実施が遅れ、当該国の外貨流動性が逼迫して危機が深まるようなケースは解消されると考えられる。

#### 【参考文献】

- 荒巻健二（2004）『資本取引自由化のsequencing—日本の経験と中国への示唆—』国際協力銀行（JBIC）開発研究所報2004年11月 第21号
- 石川 滋（2002a）『貧困削減か成長促進か』（『日本学士院紀要』第56巻第2号，2002年1月）
- 石川 滋（2002b）『世界銀行の国際開発政策見直しと日本のODA』（『社会科学研究』第53巻第6号，2002年3月）
- 大田英明（1998）『IMF処方箋の検証』野村総合研究所「カントリーリスク」No.98-13，

---

82) 短期的には、IMFは組織全体の適用性を高めるために、スタッフ・リクルート面の改善が必要であろう。特に経済分析にもマクロの視点のみならず産業セクターなどミクロの観点が必要であるため、ミクロ分野に精通した柔軟な思考のできる人材が必要となろう。その意味で、手始めに世銀のエコノミストやプロジェクトスタッフと緊密な協力や人事交流ないし合体させる方法などの検討も必要であろう。

83) ケインズはIMF設立に先立ち、「国際決済同盟」の設立を提唱、いわば世界中央銀行を指向し、赤字・黒字国双方による国際収支調整を目指した。しかし、現行のIMFの骨格となった米国ホワイト案に屈したかたちとなった。

8月

- 大田英明 (1999) 『通貨危機と今後の国際金融システム』「国際金融」No.1031, 9月
- 大田英明 (2005) 『IMF・世銀の分析フレームワークと経済プログラム—必要とされる「現実的」分析モデル』, 『愛媛経済論集』第24巻第3号, 10月
- 大田英明 (2006) 『望まれるIMF「改革」路線の見直し—独立評価局 (IEO) の活動と今後の「真の」改革に向けて—』『愛媛経済論集』第25巻第1号
- 河合正弘 (2001) 『新興市場経済と国際金融システム改革—東アジア通貨危機・金融危機の教訓』財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」January
- 山下 元 (2004) 『IMFと資本収支危機: インドネシア, 韓国, ブラジル—IMF独立政策評価室による評価レポートの概要』国際協力銀行 (JBIC) 開発研究所報2004年11月 第21号
- Agenor, Pierre-Richard (2001), “Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts”, Policy Research Working Paper 2699, World Bank
- Agenor, Pierre-Richard (2004), “The Economics of Adjustment and Growth (2<sup>nd</sup> ed.)”, Harvard University Press
- Bhagwati, Jagdish (1998), “The Capital myth: The difference between trade in widgets and dollars”, Foreign Affairs, May/June 1998
- Barro, Robert J. and Lee, Jong-Wha (2003), “IMF Programs: Who Is Chosen and What Are the Effects?”, April
- Barth, Richard and Hemphill, William (2000), “Financial Programming and Policy: The Case of Turkey”, IMF
- Bolnick, Bruce R. (1999), “The Role of Financial Programming in Macroeconomic Policy Management”, Development Discussion Paper No.720, September
- Bordo, Michael, Mody, A. and Oomes, N. (2004), “Keeping Capital Flowing: The Role of the IMF”, October
- Calomiris, C.W. (1998a), “The IMF’s Imprudent Role as Lender of Last Resort”, Cato Journal Vol.17 No. 3, 2 February

- Chen, Derek H.C. and Ranaweera, Thilak (2004), "The RMSM-X+P:A Minimal Poverty Module for the RMSM-X", World Bank Policy Research Paper 3304, May
- Devarajan, Shantayana, Go and Delfin S. (with F.M.Charlier, A. Dabalén, W.R.Easterly, H.Fofack, J.A.Izquierdo and L.Koryukin) (2002), "A Macroeconomic Framework for Poverty Reduction Strategy Papers: with an application to Zambia", The World Bank, March
- Drazen, Allan and Hubrich, Stefan (2003), "Mixed Signals in Defending The Exchange Rates: What Do the Data Say?", June
- Easterly, William (1999a), "The Lost Decades: Explaining Developing Countries' Stagnation 1980-1998" Development Research Group World Bank
- Easterly, William (1999b), "The Ghost of Financing Gap", Journal of Development Economics, December
- Easterly, William (2000), "The effect of IMF and World Bank programs on poverty", December
- Easterly, William (2002), "What did structural adjustment adjust?: The association of policies and growth with repeated IMF and World Bank adjustment loans", Center for Global Development, Institute for International Economics, August
- Easterly, William (2004), "An Identity Crises?: Testing IMF Financial Programming". DRI Working Paper No. 6, New York University, February
- Eichengreen, B. & Leblang, David. (2002), "Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahathir Right?" NBER Working Paper No.9427 December
- Fischer, Stanley (1997), "Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF," at the IMF Seminar "Asia and the IMF", September 19
- Granvill, Brigitte and Mallick, Sushanta (2003), "Integrating poverty reduction in IMF-World Bank Models", Royal Institute of International Affairs
- Husain, A, Mody, A., and Rogoff, K. (2004), "Exchange Regime Durability and performance in Developing versus Advanced Economies", NBER Working Paper,

August

- IMF (2003a), "Operational Guidance on the New Conditionality Guidelines", May 8
- IMF (2003b), "The IMF and Recent Capital Account Crises ? Indonesia, Korea and Brazil" Independent Evaluation Office (IEO), September
- IMF (2003c), "Evaluation Report on Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs", IEO, September
- IMF (2003d), "Lessons from the Crisis in Argentina "Policy Development and Review Department, October 8
- IMF (2003e), "IEO Annual Report 2003" Independent Evaluation Office
- IMF (2004a), "Strengthening IMF-World Bank Collaboration on Country Programs and Conditionality—Progress Report", February 24,
- IMF (2004b), "Biennial Review of the Implementation of the Fund's Surveillance and of the 1977 Surveillance Decision- Content of Surveillance", July 2
- IMF (2004c), "Evaluation Report: The IMF and Argentina, 1991-2001" IEO, July
- IMF (2004d), "Biennial Review of the Fund's Surveillance—Overview; Modalities of Surveillance; Content of Surveillance; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion", August 24
- IMF (2004e), "Policy Monitoring Arrangement", the Policy Development and Review Department, September 8
- IMF (2004f), "The IMF's Approach to Capital Account Liberalization: Issues Paper/Terms of Reference for an Evaluation by the IEO", September 15
- IMF (2005a) "Executive Board Discusses Review of the Conditionality Guidelines" IMF PIN No.05/52, April 15
- IMF (2005b) "Report on the Evaluation of the IMF's Approach to Capital Account Liberalization" IEO, April 20
- IMF (2005c), "Implementation of the Policy Support Instrument", the Policy Development and Review and Legal Department, September 2
- Johnston, R. Barry (1998) "Sequencing Capital Account Liberalization", IMF

“Finance & Development” Vol.35 No. 4 December

- Khan, Mohsin S., Montiel, Peter J. and Haque, Nadeem U. (1990), “Adjustment with Growth: Relating the Analytical Approaches of the IMF and World Bank,” *Journal of Development Economics*, 32 (January), pp. 155-179
- Kraay, Arat (2000), “Do High Interest Rates Defend Currencies During Speculative Attacks?” *World Bank Policy Research Working Paper No.2267*, January
- Tony Killick (2002), “The ‘Streamlining of the IMF Conditionality: Aspirations, Reality and Repercussions”, *Overseas Development Institute, London*, April
- Obstfeld, Maurice, Shambaugh, Jay C., and Taylor, Alan C. (2004), “The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility”, *NBER Working Paper 10396*, March
- Polak, Jacques J. (1997), “The IMF Monetary Model at Forty”, *IMF Working Paper (WP/97/49)*, April
- Prasad, Eswar, K.Rogoff, S.Wei and M.A.Kose (2003), “Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence” *IMF Occasional Paper 230*, March
- Quinn, Dennis (1997), “The Correlates of Change in International Financial Regulation,” *American Political Science Review*, Vol91, No.3, September, pp.531-551
- Quirk, Peter and Owen, Evans (1995), “Capital Account Convertibility-Review of Experience and Implications for IMF Policies”, *IMF Occasional Paper 131*
- Rajan, Raghuram G and Subramania, Arvind (2005), “Aid and Growth: What Cross-Country Evidence Shows?”, *IMF Working Paper WP/05/127*, June
- Rogoff, K. (2002), “An Open Letter to Joseph Stiglitz”, *IMF Web*, July 2
- Rubin, Robert E. and Weisberg, Jacob (2004), “In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington”, September 7
- Stiglitz, Joseph. E. (2000a), “Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability”, *World Development*, Vol28, No.6, pp.1075-86

- Stiglitz, J. E.(2000b), “What I learned at the World Economic Crisis”, The New Republic April 17
- Stiglitz, J. E.(2002), “Globalization and Its Discontents”, W.W.Norton
- Stiglitz, J. E.(2004a), “Capital-Market Liberalization, Globalization, and the IMF”, Oxford Review of Economic Policy, Vol.20, No1
- Stiglitz, J. E. (2004b), “Post Washington Consensus Consensus”, Paper Presented at Barcelona, Initiative for Policy Dialogue, September 24
- Taylor, L. (1988), “Varieties of Stabilization Experience: Towards Sensible Macroeconomics in the Third World”, WIDER studies in Development Economics, Clarendon Press: Oxford
- Taylor, L (1993), “A Three-Gap Analysis of Foreign Resource Flows and Developing Country Growth in Lance Taylor (ed), The Rocky Road to Reform:Adjustment, Income Distribution and Growth in the Developing World, MIT Press: Cambridge
- World Bank (2004), “From Adjustment Lending to Development Policy Lending: Update of World Bank Policy”, August, <http://web.worldbank.org>
- World Bank (2005a), “Review of World Bank Conditionality: Issues Note” January 24,
- World Bank (2005b), “Good Practice Note for Development Policy Lending: Development Operations and Program Conditionality in Fragile States”, June 7
- Williamson, J. (2002), “Did the Washington Consensus Fail?”, remarks at the Center for Strategic & International Studies, November 6
- Williamson, J. (2004), “The Washington Consensus as Policy Prescription for Development”, January 13
- Yoshitomi, Massaru and Ohno, Kenichi (1999), “Capital-Account Crisis and Credit Contraction: The New Nature of Crisis Requires New Policy Responses”, Working Paper Series No.2, ADB Institute, May