

国際通貨基金におけるG5各国の投票力と 融資資金提供量との相関について

横 溝 えりか

1. はじめに
2. 国際通貨基金における融資決定プロセス
3. 実証分析
4. まとめ

1. はじめに

日本国政府からの対外援助には、政府開発援助（ODA）のほかに、国際通貨基金（IMF）を介した融資などが挙げられる。これらの援助には、政府の一般会計などから提供される資金のほかに、外国為替資金特別会計（以下では外為特会とする）から提供される資金が用いられている。この外為特会の規模は平成二十六年度末の時点でおよそ一五九兆円となっており、外為特会の資金調達は外国為替資金証券（為券）を発行することで、原則として市場から行っている。金融市場での、外為特会によるこの資金調達は、日本銀行から金融緩和策によって供給された資金の一部を吸収してしまい、結果として他の経済主体が資金調達をする機会を奪っている可能性を否定できない。外為特会の資金調達には為券の利払費の他に、このような形で機会費用が生じており、外為特会で調達された資金の使われ方に目を配る必要がある⁽¹⁾。

外為特会では調達した円資金を使って、外国為替市場において介入を行い、介入で積み上がった外貨を、主として外貨証券の購入に充ててきたが、積み上がった外貨の一部は対外援助にも用いられている。外為特会資産利用方法の一つが、本稿で論じることとなるIMFへの資金提供である。外貨不足に陥ったIMF加盟国からIMFへ融資の申請が出され、その申請がIMFの理事会で承認されると、IMFから融資が行われる。IMFからの融資という形はとるものの、実際のところは、他のIMF加盟国から提供された資金を用いて融資が行われる。

IMFにおいて各加盟国は、それぞれの出資割当額（クォータ）に基づいて、IMFとして意思決定をするための投票力を有している。外貨不足に陥った加盟国から融資の申請があると、IMFは各加盟国の投票力を基にした

二十四人の理事から構成される理事会によって、融資の可否や規模等を決定する。ところが、その融資に使われる資金は、クォータあるいは投票力の応分で、各加盟国が負担するわけではない。ここでの問題意識は、IMFの加盟国、なかでもクォータ規模、そして投票力で上位五カ国となっていたG5の国々（アメリカ・日本・ドイツ・イギリス・フランス）について、口は出す（投票力に基づいて融資の決定を左右する）がお金（融資のための資金）は出さないという状況になつてはいなかったであろうか、というものであり、本稿ではその検証を行う。^②

本稿の特徴は、G5各国から融資のために出されたであろう資金量を、IMFの一般資金勘定におけるG5各国の資金ストックから算出し、これら算出した資金量を検証に用いる点にある。本稿では、G5各国からの資金提供量とIMFから加盟国への融資額との相関を見る。そしてG5それぞれの国から融資のために出されたであろう資金量とクォータ規模との比較をすることにより、IMFとして融資の決定はしたものの、G5各国がクォータ規模に見合った資金提供を行ってきたのかを検証する。

2. 国際通貨基金における融資決定プロセス

IMFの意思決定最高機関は、各加盟国の代表である総務会から構成される総務会となる。IMFの運営に関する重要事項の決定、例えば新規加盟国の承認やIMFへの出資割当額の変更、特別引出権（SDR）の配分、IMF協定改正等は、総務会が行うこととされている。総務会での投票権は、一国一票方式ではなく、各加盟国の出資割当額（クォータ）が基になっている。各加盟国の投票権数は、各国一律の基本票に加えて、各国のクォータ十萬SDRごと

に一票ずつ割り当てられた票数となっている。総務会決定事項のうち、クォータの変更、SDRの配分、IMF協定改正には、総投票権数の八五パーセント以上の賛成が必要とされる。

この総務会からIMFの業務運営に関する権限の委任を受けて、権限を行使するのが理事会である。理事会は、加盟国に対する融資の承認、加盟国に対するサーベイランスの結果についての議論等を行っている。⁽³⁾ 理事会は、クォータ上位五カ国、つまりG5各国が任命する五人の理事(任命理事)と、その他の加盟国が単数または複数で選出母体を作り、それらの選出母体から選出される十九人の理事(選任理事)の、合計二十四人の理事から構成される。⁽⁴⁾ 理事会の決定はコンセンサス方式が基本となっているが、正式な投票が行われることもある。各理事の理事会における投票権数は、任命理事の場合がG5各国の投票権数と同じで、選任理事の場合は自身の選出母体に属する加盟国が持つ投票権数の合計となる。

IMF加盟国の中で投票権数が最も多いのはアメリカで、二〇一五年七月時点で全体の二六・七四パーセントを占めていた。総務会決定事項の中でも重要決定事項には、総投票権数の八五パーセント以上の賛成が必要とされることから、アメリカはIMFでの意思決定において、単独で拒否権を有していることになる。その他、投票権数の多い国は日本、ドイツ、そして同数でイギリスとフランスが続ぎ、これらG5の国々の合計で総投票権数の三七・三六パーセント(二〇一五年七月時点)を占めていることになる。加盟国に対する融資の承認やサーベイランスの結果についての議論を行うのが理事会であり、意思決定はコンセンサス方式を基本としつつも、場合によっては投票が行われることから、G5の国々、とりわけアメリカは、理事会の決定を左右する大きな力を持っているといえる。

加盟国に対する融資には、理事会の承認が必要となる。外貨不足に陥った加盟国からIMFへ融資の申請がなされ

ると、IMF職員が当該加盟国に派遣され、融資についての交渉が行われる。そして、融資の基本合意がなされると、理事会においてその基本合意に係る融資の承認・不承認が決定される。

加盟国への融資に、投票力を持つ国が与える影響についての先行研究を分類すると、融資の承認に与える影響、融資額に与える影響、融資条件に与える影響についての研究が存在する。融資の承認に与える影響力についての研究には、Thacker (1999)´ Barro and Lee (2005)´ Sturm, Berger and Hann (2007) や Pop-Eleches (2009) 等がある。Thacker による研究では、投票力を持つ国からの政治的圧力を始めとした力が、IMF融資承認に影響を与えたとの結果が得られている。具体的には、国連総会 (UNGA : United Nations General Assembly) の議題の中で、アメリカが重要案件としている議題について、アメリカと賛否が一致する投票を行った加盟国は、IMF融資の承認を受けやすいという結果が得られている。

融資額に与える影響力についての研究には、Oatley and Yackee (2004)´ Barro and Lee (2005)´ Pop-Eleches (2009) や Copelovitch (2010) 等がある。Oatley and Yackee ではアメリカの商業銀行が多額の債権を保有する加盟国へ、IMFから多額の融資が実施されるとの結果が得られている。Barro and Lee では、アメリカと欧州主要国と政治的・経済的により繋がりがある加盟国へのIMF融資額がより大きく、また融資も頻繁に行われていたとの結果が得られている。

IMF融資の利用にあたり加盟国は、融資を受けるためにIMFとの間で合意に達した政策を採用・実施することが必要となる。この政策を採用・実施すること、もしくは政策を実施した達成結果が融資条件 (コンディショナリティ) となる。加盟国にとってIMF融資を受けるということは、資金提供を受けただけでなく、コンディショナリ

テイの設定という形で経済調整プログラムを受け入れることを、IMFとの間で合意することも意味する。加盟国には、融資を受けながらこの経済調整プログラムを実行していくことが求められる。このため、融資の引出しは原則として四半期ごとに分割して行われる仕組みになっており、各回の引出しの際にはコンディショナリテイの遵守状況が確認される。

このコンディショナリテイへの影響に対する研究には、Dreher and Jensen (2007) や Copelovitch (2010) がある。Dreher and Jensen において、設定されるコンディショナリテイの数は、国連総会における投票行動に依存する、つまりアメリカや他のG7諸国と賛否が一致する投票を行った加盟国はIMF融資でのコンディショナリテイの数がより少なくなる、との結果が得られている。Copelovitchでは、理事会の決定を集団となって左右するG5の、国々の間での選好の違いによって、コンディショナリテイの数が決まるとの結果が得られている。

3. 実証分析

IMF融資では、加盟国の提供する資金が、IMFの一般資金勘定 (GRA: General Resources Account) を通じて、⁵⁾ 融資対象国に貸し出される。融資は、具体的には、IMFの一般資金勘定にある、融資対象国通貨と他の加盟国通貨とを交換する形で行われる。融資対象国はIMFの一般資金勘定から融資資金を引き出す際、自国通貨をIMFの一般資金勘定に払い込み、これを対価としてIMFの一般資金勘定から他の加盟国通貨を買い入れる。そして返済の際には、買い入れた他加盟国通貨を使って、払い込んだ自国通貨を買い戻す。

融資対象国は、IMFの一般資金勘定から買い入れる外貨の種類を指定することはできない。言い換えれば、融資対象国自身がどの加盟国から資金提供を受けるのかを決めることはできない。融資対象国が買い入れる外貨の種類を選定するのはIMFとなる。^⑥

融資対象国による外貨引出しの際、一般資金勘定から引き出される通貨の種類、つまり資金提供を行う国は、IMFの理事会が選定する。^⑦ 引き出される通貨に選定された通貨の発行国は、融資対象国の要請を受けた場合、引き出された自国通貨と自由利用可能通貨との交換に応じなくてはならない。^⑧ 自由利用可能通貨は、国際取引上の支払を行うために広範に使用され、かつ主要な為替市場において広範に取引されていると、IMFが認めている通貨を指す。^⑨ 自由利用可能通貨は、米ドル、ユーロ、日本円、英ポンドの四通貨となっていた。^⑩

ここでIMFの一般資金勘定を通じた、加盟国によるIMF出資金の払い込みとIMF融資との関係について整理しておく。加盟国は加盟にあたり、出資割当額（クォータ）^⑪の七五パーセントを自国通貨で、二五パーセントをSDRまたは外貨で、IMFの一般資金勘定に払い込む。^⑫ この二五パーセントの部分をリザーブ・トランシユと言い、加盟国はこの部分の外貨を、自国通貨を払い込む代わりに、いつでも無条件に引き出せる。加盟国が外貨を引き出すと一般資金勘定における当該加盟国通貨の残高は増加し、引き出された外貨の残高は減少するという仕組みになっている。この無条件での、リザーブ・トランシユ相当分の外貨の引出しは、一般資金勘定において当該加盟国通貨残高がクォータに一致するまでに限定されることになる。

リザーブ・トランシユ相当分を超える引出しは、クレジット・トランシユの引出しと呼ばれる。クレジット・トランシユの引出しのうち、クォータ相当分の最初の二五パーセントを超える部分は、高次クレジット・トランシユと呼

ばれ、その引出しには前述のコンディショナリテイが課される。IMF融資とは、この高次クレジット・トランシュの引出しを指す。したがって、この出資金払い込みの仕組みをもとにIMF一般資金勘定内の各加盟国単位の勘定を見ると、クォータを超えた加盟国通貨残高が、当該加盟国へのIMF融資残高を表していると解釈できよう。

リザーブ・トランシュ分を除いた、クォータの残りの七五パーセント分は、各加盟国が自国通貨で払い込みをする。加盟国は、加盟国自身が発行する通貨に代わる証書(日本の場合は基金通貨代用証券)によつて、払い込みをすることができる。¹²⁾ この証書による払込分について、IMFから償還請求があった場合、加盟国はその請求に応じて証書を償還し、自国通貨の現金をIMFに対して提供することになる。そしてその後、IMFで当該通貨の現金に余裕が生じると、加盟国は再び証書を発行して、IMFから自国通貨の現金を回収する。¹³⁾

ここで一例として、IMF一般資金勘定内の日本の勘定(二〇一六年九月末時点)を見ることにする。日本のクォータは三〇八億二、〇五〇万SDRで、うち八八・〇五パーセントにあたる二七・一億三、八六一万SDRが自国通貨(円)で、一一・九五パーセントにあたる三・六億八、二五二万SDRがリザーブ・トランシュという構成になっている。さらに自国通貨(円)の部分は、証書(基金通貨代用証券)部分が三〇三億三、七九三万SDRで、現金部分が七、七七五万SDRとなっている。¹⁴⁾

一般資金勘定で、クォータに対する自国通貨(円)の比率が七五パーセントを超えているところを見ると、日本は自国通貨(円)を払い込む代わりに、外貨を引き出しているように見える。しかしながらこれは、日本が外貨を利用するために引き出したと見るだけでなく、一つには、他の加盟国が円を利用しやすい環境を整えていると見ることもできる。他の加盟国から円の引出し要請があった場合、IMFからの証書の償還請求を通じて、円現金を提供する準

備が十二分にできている状況を作り出すために、あえて外貨を買い入れることで、一般資金勘定内の証書残高を増やしているという解釈もできる。

日本のように、自国通貨が自由利用可能通貨である加盟国の事情は、自国通貨が自由利用可能通貨でない加盟国の事情と異なる。自国通貨が自由利用可能通貨でない加盟国の場合、他の加盟国によつて自国通貨が引き出されると、通貨が引き出された加盟国は、その引き出された自国通貨の、自由利用可能通貨への交換に応じなくてはならないことになっている。そのため、自国通貨を引き出される加盟国は、自国通貨以外の自由利用可能通貨を準備しておかなくてはならない。しかし自国通貨が自由利用可能通貨である加盟国は、自由利用可能通貨である自国通貨を準備しておけばよい。

また基金通貨代用証券は無利子で発行される。無利子で発行される証券であるため、日本のように証券を発行することで、他加盟国の通貨を買い入れて保有しても、保有する費用はかからない。他方、IMFの一般資金勘定では、同勘定内の自国通貨残高が一定水準を下回っている国には、言い換えれば他の加盟国に自国通貨を提供している国には、IMFから、SDR金利を基にした報酬が支払われる。したがって、加盟国が一般資金勘定から円を引き出してくれば、つまり、日本の場合は外為特会において、現状では非常に低い利回りとなっている為券の発行によつて調達された円を、他の加盟国に提供すれば、為券利払いを上回る報酬をIMFから受け取ることができるという状況にある。

一般資金勘定にある、各加盟国の自国通貨残高データは、IMFのホームページから得られる。自国通貨残高の階差を取った時、IMF融資において融資資金の提供側から見れば、自国通貨残高の減少は融資資金の提供額にあたり、

残高の増加は融資資金の返済額、あるいはいざという時に提供できる資金の積み増しにあたる。反対に借入側から見れば、自国通貨残高の増加は資金借入額にあたり、残高の減少は借入資金返済額にあたる。そこで本稿では、これら IMF 一般資金勘定内の加盟国通貨残高の階差を使って、IMF 融資に際しての各加盟国の資金提供量と IMF 融資額との相関、そしてそれぞれが投票力に見合った資金提供を行っていたかを、G5 各国について検証していく。

一般資金勘定内の各加盟国通貨残高の階差を使い、融資資金提供額を見るにあたって、注意しなくてはならないのが、増資による加盟国通貨残高の増加である。IMF では定期的に、かつ状況に応じて、クォータの見直しが実施され、その結果、加盟国によつては増資に依ることとなる。増資が行われると、IMF 一般資金勘定における加盟国通貨残高も増加するため、加盟国通貨残高を使って融資資金提供額を見る場合、加盟国通貨残高の増加分から、増資による増加分を除かなくてはならない。

さらに、IMF 融資資金には、クォータから算出される出資金を基に、加盟国から提供される資金のほか、IMF と加盟国との取極めにより、状況に応じて、IMF が一般資金勘定を通じて加盟国から借り入れた資金が加わることもある。そこで IMF 融資への各加盟国からの資金提供量を見る場合、この IMF の各加盟国からの借入資金を加えずなくてはならない。この借入資金のデータもまた、IMF のホームページから得ることができる。

そこで、IMF 融資への、各加盟国からの資金提供量データ作成方法は次のとおりになる。まずは IMF 一般資金勘定における、各期末時点における加盟国通貨残高の階差を取り、各期間中の加盟国通貨の増加額を出す。次に、増資が行われた場合、増資額の七五パーセント分を、加盟国通貨の増加額から差し引く。そして、加盟国通貨の減少額が IMF への資金提供量であるから、加盟国通貨増加額の符号を反転させたものが、クォータから算出される出資金

表1 G5各国の資金提供量（100万SDR）およびシェア（パーセント）

年	アメリカ		日本		ドイツ		イギリス		フランス		年間純 融資額
	金額	シェア	金額	シェア	金額	シェア	金額	シェア	金額	シェア	
2015	-3691	25.4	-1580	10.9	-895	6.2	-661	4.5	-717	4.9	-14,530
2014	-2610	17.6	-944	6.4	-1782	12.0	-1491	10.0	-1166	7.8	-14,858
2013	-2259	36.8	310	-5.0	-396	6.4	-577	9.4	-344	5.6	-6,143
2012	2633	95.2	-2302	-83.2	623	22.5	268	9.7	440	15.9	2,765
2011	10238	32.3	2102	6.6	2496	7.9	2322	7.3	2094	6.6	31,657
2010	849	4.6	4059	22.1	1521	8.3	1050	5.7	638	3.5	18,399
2009	2274	11.5	1025	5.2	938	4.8	600	3.0	868	4.4	19,706
2008	2302	20.1	844	7.3	663	5.8	829	7.2	760	6.6	11,479
2007	-665	17.5	-403	10.6	-418	11.0	-243	6.4	-229	6.0	-3,786
2006	-2273	12.2	-728	3.9	-1135	6.1	-688	3.7	-1072	5.8	-18,610
2005	-6961	25.8	-2358	8.8	-1983	7.4	-1935	7.2	-1439	5.3	-26,942
2004	-2574	26.6	-833	8.6	-733	7.6	-694	7.2	-789	8.2	-9,658
2003	-1009	-70.5	-94	-6.6	227	15.9	-309	-21.6	-8	-0.6	1,431
2002	1946	19.2	1279	12.6	229	2.3	546	5.4	356	3.5	10,124
2001	2840	27.1	-13	-0.1	505	4.8	732	7.0	423	4.0	10,487
2000	-1712	21.2	-742	9.2	-486	6.0	-559	6.9	-479	5.9	-8,071
1999	-5707	60.8	-2799	29.8	-1683	17.9	286	-3.0	339	-3.6	-9,389
1998	2749	19.8	-473	-3.4	761	5.5	531	3.8	661	4.8	13,892
1997	2661	25.5	2138	20.5	604	5.8	509	4.9	245	2.3	10,432
1996	879	443.3	328	165.2	298	150.1	60	30.0	21	10.5	198
1995	1613	15.6	1313	12.7	744	7.2	264	2.6	227	2.2	10,317
1994	-341	-82.3	-31	-7.4	-116	-28.0	12	2.8	-55	-13.3	415
1993	30	2.5	-270	-22.0	-206	-16.9	-109	-8.9	-123	-10.0	1,225
1992	-231	-39.3	-103	-17.6	-120	-20.4	-134	-22.9	-93	-15.9	587
1991	250	9.5	67	2.5	346	13.1	114	4.3	161	6.1	2,647
1990	-465	29.3	-211	13.3	-167	10.5	-67	4.2	-73	4.6	-1,583
1989	-207	8.5	261	-10.7	-171	7.0	7	-0.3	-124	5.1	-2,435
1988	-526	13.1	565	-14.1	-90	2.2	-14	0.4	-148	3.7	-4,002
1987	-1233	26.9	256	-5.6	-146	3.2	-368	8.0	-71	1.5	-4,583
1986	-961	51.6	52	-2.8	-22	1.2	-189	10.1	173	-9.3	-1,860
1985	-684	-265.0	-62	-24.1	-229	-88.8	-202	-78.3	-44	-17.0	258

国際通貨基金におけるG5各国の投票力と融資資金提供量との相関について（横溝）

を基に、加盟国から提供される資金にあたる。その上で、加盟国がIMFとの取極めによってIMFに貸し出した資金を加えたものが、各加盟国のIMF融資への資金提供量となる。作成したデータの値を挙げたものが表1である。

表1では、各国左側の列の数字が、各国のIMF融資への年間での資金提供量(一〇〇万SDR単位)を、純額で表している。そして、表の一番右側の列の数字が、年間でのIMF純融資額(融資額から返済額を差し引いた金額)を表している。また、各国右側の列の数字が、IMF純融資額に占める各国資金提供量の割合(パーセント単位)を表している。アメリカは二〇一一年の一年間に一般資金勘定を通じて、純額で一〇二億三、八〇〇万SDRの資金提供を行ったが、これは同年のIMF純融資額の三二・三四パーセントを占めていた。この割合はアメリカのクォータ比率(アメリカの出資額が加盟国全体の出資額に占める割合)である一七・六八パーセントに比べて、著しく高くなっている¹⁵。他のG5諸国の資金提供量を見ると、日本の割合はクォータ比率の六・五六パーセントとほぼ同じで、ドイツ(クォータ比率は六・一二パーセント)・フランス(クォータ比率は四・五一パーセント)・イギリス(クォータ比率は四・五一パーセント)の割合はクォータ比率よりもわずかに大きくなっている。

一九九〇年代でIMF融資額が最も多かった年は一九九八年であった。アジア通貨・金融危機が発生した年である、前年の一九九七年に一六一億一、三〇〇万SDRの資金が一般資金勘定から融資されたが、その融資先の内訳は、韓国へ八二億SDR、インドネシアへ二二億一〇〇万SDR、タイへ一八億SDR、フィリピンへ三億五、二〇〇万SDR、そしてロシアへ一一億八〇〇万SDRとなっていた。アメリカは二六億六、一〇〇万SDR、この年のIMF純融資額の二五・五一パーセントを、日本に至っては二二億三、八〇〇万SDR、割合にして二〇・五〇パーセント分を提供した。しかしながらG5に含まれる二つの欧州諸国(ドイツとフランス)の資金提供量が全体に占める割

表2 IMF融資額と資金提供額との相関係数

期間	アメリカ	日本	ドイツ	イギリス	フランス
1985-2015年	0.902	0.725	0.944	0.924	0.932
1985-2000年	0.877	0.586	0.849	0.695	0.631
2000-2015年	0.913	0.778	0.966	0.958	0.975

合は、いずれもクォータ比率から求められる割合よりも小さかった。

それがIMF融資額の最も多かった、翌年の一九九八年になると、日本には純額で四億七、三〇〇万SDRが返済されている。一九九八年の一年間に二〇五億八、六〇〇万SDRの資金が一般資金勘定から融資されたが、アジア諸国への融資額は前年よりも少なくなっていた。⁽¹⁶⁾ 他方で、アルゼンチンへの融資額は三八億六、五〇〇万SDR、そしてロシアには三九億二、六〇〇万SDRが融資された。この年のアメリカからの資金提供額は全体の一九・八パーセントを占めていた。

二〇〇〇年代になると、二〇〇八年九月のリーマンブラザーズ破綻に端を発したリーマンショック、その後、二〇〇九年一〇月のギリシャでの政権交代がきっかけとなって国家財政の粉飾決算が明るみに出たことからはじまった欧州危機があった。二〇〇八年には一三四億二、二〇〇万SDRの資金がIMFの一般資金勘定から融資された。その内訳として、ハンガリーへの四二億一、五〇〇万SDR、ウクライナへの三〇億五、七〇〇万SDR、等が挙げられる。アメリカの資金提供額は融資純額全体の二〇・一パーセントを占めていたほか、イギリスとフランスの資金提供額に占める割合はそれぞれ七・二パーセント、六・六パーセントとクォータ比率から求められる割合よりも大きかった。しかしながら二〇〇九年になるとG5各国の資金提供額はクォータ比率から求められる割合よりも、いずれも小さくなっていた。融資の内訳は、ルーマニアへの六〇億八、八〇〇万SDR、ウクライナへの三九億四、三〇〇万SDR、ハンガ

リーへの三四億二、二〇〇万SDR、等となっていた。

G5各国からの資金提供量とIMF純融資額との相関係数を表2に挙げた。一九八五年から二〇一五年までの全期間における各国の相関係数は、日本を除いて〇・九〇を上回っていた。期間を二つに分けた、前半の一九八五年から二〇〇〇年までの期間では、日本の相関係数は最も低い値（〇・五九）となっている。表1によると、一九八六年から一九九〇年までの五年間はIMF純融資額はマイナス、つまりこの五年間ではIMF融資返済額が融資額を上回っていた。しかし日本は、このうちの四年間（一九八六～一九八九年）にも資金を提供していたことが読み取れる。また一九九八年は、一九九〇年代でIMF融資額の最も多かった年であるが、日本については、提供した資金が戻ってきていたことも読み取れた。期間を二つに分けた後半、二〇〇〇年から二〇一五年までの期間では、欧州三カ国の相関係数は一に近い値を示している。この期間におけるアメリカの相関係数と日本の相関係数もまた、全期間における相関係数よりも高くなっている。

4. まとめ

本稿では、IMFの加盟国、なかでもクォータ規模そしてクォータに基づく投票力で上位五カ国となっていたG5各国について、IMF融資の決定を左右する投票力と融資のために提供する資金量との関係を見た。本稿の特徴は、IMFから加盟国への融資のために、G5各国がIMFの一般資金勘定を通じて提供する資金量のデータを生成することから分析を始めた点にある。これら生成した資金提供量のデータを用いて、本稿では、各国の資金提供量と

IMFから加盟国への融資額との相関を見ること、そして各国の資金提供量とクォータ規模との比較をすることにより、各国がその投票力を用いてIMFとして融資を行う決定はしたものの、それぞれがクォータ規模と比較して求められる量に見合った資金提供を行っていたのかを検証した。

検証の結果、検証期間全体（一九八五年から二〇一五年まで）での各国の資金提供量とIMF融資額との相関係数は、日本を除いて〇・九〇を上回っていた。期間を二つに分けた後半、二〇〇〇年から二〇一五年までの期間では、欧州三カ国の相関係数は一に近い値を示しており、資金提供量とIMF融資額の動きがほぼ連動していたと言える。またこの期間におけるアメリカの相関係数と日本の相関係数もまた、それぞれの全期間における相関係数よりも高くなっていた。しかしながらG5各国の資金提供量がIMF融資額に占める割合で見ると、クォータ規模と比較して求められる資金を大幅に上回った年や国があったものの、G5各国が少なくともクォータ規模から求められる資金を、常に提供していたとは言い難い。期間を二つに分けた前半、一九八五年から二〇〇〇年までの期間には、一九九七年にアジア通貨・金融危機が発生して、IMFからアジア諸国へ大規模な融資が行われている。アジア諸国への大規模融資が行われた際、とりわけ日本、そしてアメリカは、クォータ規模と比較して求められる量を超えた資金提供を行った。しかしながらドイツとフランスは求められる量を下回る水準での資金提供しか行わなかったという結果が得られており、投票力と資金提供量との乖離が確認された。

注

(1) そして外為特会で調達された資金の用途は、所得分配にも影響を与えることになるが、本稿では所得分配の問題について

扱わない。

- (2) 本稿の検証は、二〇一五年七月に収集したデータを基に行なった。IMFでのクォータおよび統治の改革により、本稿が公表される時には、クォータ規模と投票力の上位五カ国には一部変更が生じることとなる。
- (3) サーベイランスとは、加盟国の経済状況についての調査・分析、そして政策提言を行うことを指す。
- (4) IMFでの統治の改革により、本稿が公表される時には、二十四人の理事はすべて選任理事となる。
- (5) ただしこれは通常融資の場合である。通常融資とは異なり、低所得国向けの譲許的融資は、一般資金勘定とは別のPRGF-ESF信託基金 (PRGF-ESF Trust) から供与される。
- (6) IMF協定第五条第三項(d)より。
- (7) IMFでは四半期に一度、この外貨引出し、つまり資金提供の要請に応じる国と金額とを計画として策定する仕組みである、資金取引計画 (FTP: Financial Transactions Plan) が作成される。
- (8) IMF協定第五条第三項(e)(ii)より。
- (9) IMF協定第三〇条(f)より。
- (10) 中国元がSDRの構成通貨に加わった（二〇一五年一月三〇日の理事会決定、二〇一六年一月一日発効）ことに伴い、自由利用可能通貨に中国元が加わり、五通貨となった。
- (11) IMF協定第三条第三項(a)より。
- (12) IMF協定第三条第四項より。
- (13) 日本の場合、基金通貨代用証券は、外為特会貸借対照表負債の部に存在する。その見合い勘定は、資産の部にある(IMFへの) 出資金となる。IMFからの基金通貨代用証券償還請求に対して、外為特会は同証券を償還することで円現金を提供し、反対に、IMFの円現金に余裕が生じると、外為特会は基金通貨代用証券を再度発行し、円現金をIMFから回収する。
- (14) 証書部分の金額と現金部分の金額とを足し合わせたときに、本国通貨(円)の金額を超えてしまうが、一般資金勘定には、

証書部分と現金部分の他に、SDRに対する自国通貨の評価を調整する部分が存在する。

(15) ここでのG5各国のクォータ比率は、二〇一五年七月時点のものを用いている。各国の投票力は、投票権数に基本票が含まれるものの、各国のクォータが基になっている。そのため、各国投票権数が総投票権数に占める割合は、各国のクォータ比率とほぼ同じである。そこで比較にはクォータ比率を用いる。

(16) 内訳は、韓国へが三八億SDR、インドネシアへが四二億五、四〇〇万SDR、フィリピンへが一億一、四〇〇万SDR、タイへが五億SDRであった。

参考文献

岡村健司編 (二〇〇九) 『国際金融危機とIMF』、(財) 大蔵財務協会。

横溝えりか (二〇一四) 「外国為替資金特別会計と援助」『大東文化大学紀要・社会科学編』第五二号、p.123-141、二〇一四年三月。

Barro, Robert J. and Lee, Jong-Wha (2005) IMF programs: Who is chosen and what are the effects? *Journal of Monetary Economics* 52, p.1245-1269.

Copelovitch, Mark S. (2010) Master or Servant? Common Agency and the Political Economy of IMF Lending, *International Studies Quarterly* 54, p.49-77.

Dreher, Axel and Jensen, Nathan M. (2007) Independent Actor or Agent? An Empirical Analysis of the Impact of U.S. Interests on International Monetary Fund Conditions, *Journal of Law and Economics*, vol. 50, February, p.105-124.

Oatley, Thomas and Yackee, Jason (2004) American Interests and IMF Lending: *International Politics* 41(3), p.415-429.

Pop-Eleches, Grigore (2009) Public Goods or Political Pandering: Evidence from IMF Programs in Latin America and Eastern Europe, *International Studies Quarterly* 53, p.787-816.

Sturm, Jan-Egbert, Berger, Helge and Hann, Jakob de (2005) Which Variables Explain Decisions on IMF Credit? An Extreme

Bound Analysis, *Economics & Politics* Vol.17, July, p.177-213.

Thacker, Strom C. (1999) The High Politics of IMF Lending, *World Politics* 52, October, p.38-75.