



FRI研究レポート

No.32 May 1998

アジア通貨危機におけるIMF等の
緊急支援とその評価

アジア通貨危機におけるIMF等の緊急支援とその評価

研究員 金 堅 敏

要 旨

アジア通貨危機はタイを震源とし、ドミノのように東アジアの大部分の経済を巻き込み、金融危機、さらに経済危機へと被害に広さと深みを伴った。特に、タイ、インドネシアと韓国の被害がもっとも深刻であった。通貨・金融・経済危機を回避するため、アジア各国政府はそれぞれ努力してきたが、自助努力も限界に達し、結局、上記の三カ国はIMFに支援を申し入れ、国際的な協調体制に事態の收拾を託した。本稿は、この三カ国に対するIMFが音頭をとっている公的緊急支援をサーベイする（第一部）と共に、IMF支援の評価（第二部）を加えたものである。

第一部では、支援とそれに付随する条件を検討する。タイ、インドネシア、韓国はそれぞれ39億ドル、101億ドル、210億ドルをIMFから支援されると共に、世界銀行等の国際金融機関や関係各国政府が総額172億ドル、330億ドル、570億ドルの公的支援枠を取り付けた。その際、IMFは、ラテン・アメリカ金融危機解決に効果を見せた緊縮経済政策と旧ソ連等の市場移行支援に取った経済構造調整策を合わせた融資コンディショナリティーを被支援三カ国に要求した。世界銀行とアジア開発銀行及び支援参加国政府は、金融支援面においてIMFを上回るにも関わらず、その支援を発動するかどうかはIMFの判断に委ねている。タイと韓国はIMFの条件を概ね遵守しているが、インドネシアはなお不透明である。

第二部では、IMFの持つ「お墨付き」機能がアジア通貨危機の回避と将来の経済成長に大きく影響するので、三カ国に課しているコンディショナリティーの妥当性を検討する。「国際収支の中期的維持可能性」の実現というIMF支援の最大の目的を前提に、緊縮財政政策、過度な金融引き締め及び弱体な金融機関や経済構造の改革への取り組みを検討した上で、緊縮経済政策手段の硬直性、国内債務危機を引き起こす高金利政策、緊縮政策と金融再建早期達成の矛盾、バランスを欠く自由化政策と言った問題を提起し、その改善策を提案する。

目 次

第一部 IMF等の公的緊急支援	(1)
1. IMFの緊急支援	(1)
① IMFの支援	(1)
② IMFの支援条件	(3)
2. 世界銀行等の公的緊急支援	(7)
①世界銀行の支援	(7)
②アジア開発銀行の支援	(8)
③各国政府による支援	(10)
第二部 IMF支援策への評価	(12)
1. IMF緊急融資活動への評価	(12)
①支援対応の遅延と融資枠の妥当性	(12)
②民間資金流出防止策の欠如	(13)
2. IMFコンディショナリティーの評価	(14)
①妥当な緊縮財政政策と政策手段の硬直性	(14)
②債務負担を増幅させる高金利政策	(15)
③緊縮政策と金融再建早期達成の矛盾	(15)
④緊急性を欠く構造改革政策の要求	(16)
参考文献	(18)

第一部 IMF等の公的緊急支援

1 IMFの緊急支援

① IMFの支援

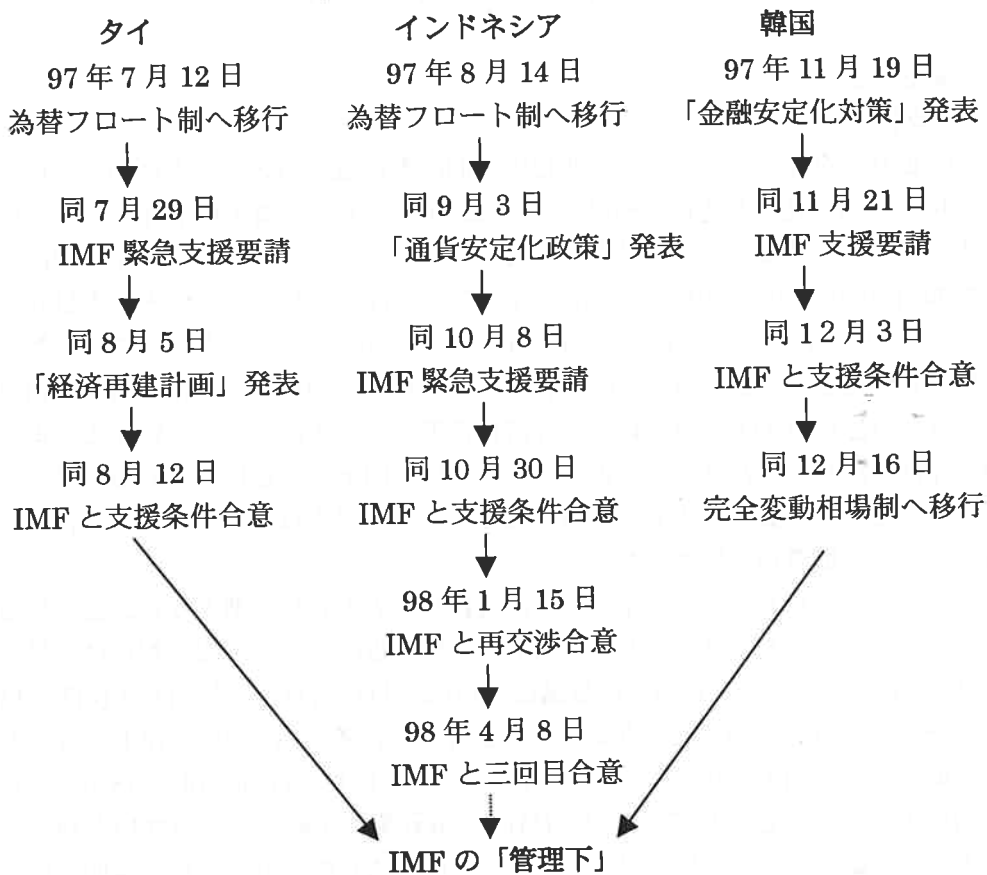
97年7月2月にタイ・パーツの米ドルに固定的な複数通貨バスケット制から管理フロート制への移行に端を発した通貨危機は、同月29月にタイの総額120億ドル-150億ドルに上るIMF等の支援要請に至らせた。8月11日に東京で開催されたタイ支援国会合において総額160億ドルの公的金融支援を行うことが合意された。その内、IMFからは40億ドルのスタンバイ・クレジット(Stand-by Credit)を拠出することになった。40億ドルの融資期間は97年8月から34ヵ月の間に供与され、16億ドルは直ちに利用可能であった。同年12月8日にIMFによる経済再建策の実施状況の評価を踏まえ、第二次の8.1億ドル部分が承認された。残りの部分の支払いは四半期ごとに行われるパフォーマンス目標の達成度及び融資条件の充足度の評価によって決定される。また、二回目の評価が行われ、第三次の融資が承認された。

経済状況が良いと言われたインドネシアも、通貨ルピアの売り攻勢を受け、急落防衛に力を注いだ。対抗しきれず10月8日にIMF・世界銀行・アジア開発銀行に支援要請を行った。IMFとインドネシア政府との協議は10月30日に合意に達し、11月5日にIMFから100億ドルの支援融資(今後三年間)が承認された。その内、約30億ドルは直ちに利用でき、第二次の30億ドルの部分も12月末までに一回目の評価を得て98年3月15日以降、利用可能であるとされていたが、IMFの融資条件を満たしていないと判断・延期され、未だに承認されていない。タイと同じように、残りの部分の支払いは四半期ごとに行われるパフォーマンス目標の達成度及び融資条件が満たされているかどうかについての評価によって決定するとしている。98年1月上旬にインドネシアの新しい年度予算案をめぐり駆け引きはあったが、IMFのコンディショナリティ(2で紹介する)について合意に達し、二回目の評価が行われたが、不合格になり、融資が延期され、4月8日に三回目やっと合意に達したところである。しかし、融資再開するかどうかはインドネシアが合意を完全に履行するかどうかにかかっている。

東アジアの通貨危機は瞬く間に韓国を上陸した。外貨資金繰りに行き詰まり、97年11月21日、IMFに救済要請を申し入れた。救済条件を巡るIMFと韓国政府との交渉は12月3日に合意された。12月4日に210億ドルのスタンバイ・クレジット(三年間)によるIMF支援融資が承認された。その内の55.6億ドルが直ちに利用可能であった。第二次の35.8億ドルは第一回評価を行った上で12月18日から利用可能になった。さらに第三次融資の20億ドルは第二回評価を踏まえて98年1月8日から利用可能になると予定されていたが、12月30日に一回前倒しして20億ドルの緊急融資が行われた。その後、98年2月17日の20億ドルの支援承認を合わせると、これまで計五回の支払があった。その支払はパフォーマンス目標の達成度や、場合によっては融資条件クリアの評価によって決定するとされている。

通貨危機に見舞われ、IMFの緊急支援に至った三国の経過は図1のとおりで、IMFによる金融支援の状況は表一のようになっている。

図1 IMF 緊急支援申請への流れ



出所：報道等により FRI 作成

表1 IMF による金融支援状況 単位：億ドル

	タイ	インドネシア	韓国
総額	39	101.4	210
期間	1997年8月20日から34ヵ月	1997年11月5日から三年	1997年12月4日から三年
第一次融資	8月20日 16	11月5日 30.4	12月4日 55.6
第二次融資	11月30日 8.1	3月15日 30.4 延期	12月18日 35.8
第三次融資	3月4日 2.7	未定	12月30日 20
第四次融資	未定	未定	1月8日 20
第五次融資	未定	未定	2月17日 20
残り	未定	未定	未定
参考	Quota 比例	505%	490%
	支援総額	172	330
			570

注：韓国は97年12月新たに導入された、通常制度融資の利息より高い追加拠出制度(SRF)の適用第一号となった。

出所：IMF Press Release No.97/37,97/50,97/55 及びヒアリングにより FRI 作成

② コンディショナリティ

IMF の融資支援は、融資条件 (Conditionality) を受け入れなければならない。通常、IMF の緊急融資は総額や融資期間を一括承認した上で、部分的融資実施と、それに伴う条件が満たされているかどうかの点検 (Review) あるいはパフォーマンス目標の達成度評価によって次の部分融資実施に移すという段階的なプロセスによって行われる {これはトランシュ(tranche)政策と言う}。しかし、融資条件については IMF と融資受入国との交渉で合意されるもので危機を乗り切るため融資受入国が飲まざるを得ない側面があるが、建前上、あくまで融資受入国の自主的な努力目標として位置づけられている。①で見たように、今回の東アジアの三カ国に対する緊急融資も例外ではない。しかも、そのコンディショナリティには金融に関するものだけでなく、経済改革や構造調整等広範な内容になる。

タイに対する融資条件には、歳出削減等の経常赤字の抑制目標、ノンバンクの支援停止等を含んだ金融政策、付加価値税の引き上げ等の財政政策を柱としていた (表 2 に参考)。その後、金融情勢や経済状況に鑑み、タイ政府と IMF との間でコンディショナリティを見直すことが合意された (日経 98 年 1 月 28 日朝刊)。インドネシアについては、一回目では緊縮財政を含む予算関係、独占企業の解体や貿易自由化策の実施等の規制緩和政策、経営の悪化している金融機関の清算等の金融政策が合意された。しかし、その後インドネシアが発表した 98 年度の予算案は、IMF と政府が合意した緊縮財政と大きく異なり、IMF の不満を招いた。IMF との再度の交渉では 98 年 1 月 15 日に合意された経済改革の加速と深化について合意に達した。第二回の合意は、予算関係、金融関連、独占・カルテルの廃止、関税・輸出入関係、産業政策等に関する詳細な内容になっている (表 2 に参照)。これらの内容には新しいものもあれば、進行中の措置を加速させるものもある。4 月 8 日に三回目の合意至ったが、IMF の正式な発表はまだされていない。

97 年 12 月 3 日、IMF と韓国政府との間に合意された融資支援条件は、財政再建政策を包含したマクロ経済の目標、金融部門の健全化等の構造調整、貿易自由化と資本自由化等を含む構造改造等からなっている (表 2 に参照)。高金利政策が倒産急増に繋がった等の通貨危機の状況変化に対応して、韓国政府と IMF はそのコンディショナリティの見直しを行った (日経 98 年 2 月 18 日朝刊)。

三カ国に課しているコンディショナリティは表 2 のように纏められる。

表 2 IMF のコンディショナリティー

	タイ	インドネシア	韓国
経常収支	GDP 比で 97 年 5%、98 年 3% の赤字	98 年に赤字から相当の黒字へ	98 年・99 年ともに GDP 比で 1% 以内に
財政収支	98 年に若干の黒字に ・ VAT は 7% から 10% へ引き上げ ・ 公共料金及び石油製品価格の値上げ ・ 歳出削減	98 年度に GDP 比で 3.2% の赤字 ・ 消費税の引き上げ ・ 非税収部分の歳入拡大 ・ 一部免税措置の廃止 ・ 主要国家インフラプロジェクトの延期と見	98 年に財政均衡或いは若干の黒字 ・ 歳入拡大と支出削減で GDP の 1~0.5% 経費捻出 ・ 石油税の引上げ ・ VAT 範囲の拡大 ・ 所得税と企業税の選択的引上げ

		<p>直し</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 電力料金と燃料価格の引上げによるエネルギー補助金削減 ・ 国産航空機案件国民車案件への財政上と財政外の援助（税制、関税等）や保証等の恩典を直ち廃止 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経常支出とインフラ及びその他の投資の削減
インフレ率	97・98年にそれぞれ9.5%、5%に	98・99年にそれぞれ20%、10%以内に	98・99年に5%に或いは5%以内に
金融政策	インフレ率の抑制や財政目標のために行う	<p>財政目標のため緊縮金融政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 緊縮政策は通貨信認回復まで維持 ・ 単独で通貨政策実施の権限を中央銀行に付与、SBIの利率単独決定を直ちに開始 	<p>市場安定の回復と持続及びインフレ抑制のため緊縮政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 供給された流動性を回収 ・ 市場金利の引上誘導、高水準に維持 ・ 日々の金融政策は為替レート及び金融条件の引締度合いの指標として使われている短期金利の動きに従う ・ 完全変動性相場制を維持、急激な変動の場合のみ介入
外貨準備	97・98年にそれぞれ輸入の4.2ヵ月と4.4ヵ月に	98・99年ともに輸入の5ヵ月分に	98年末までに輸入の2ヵ月以上に
金融改革	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不良金融機関の廃業、停止、リストラ ・ 開放的な資本信用取引の維持 ・ FIDF財源拡大に厳しい条件を課す ・ 金融機関の自己資本を増強 ・ 外資注入と共に、吸収合併を奨励 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不良金融機関の廃業、停止、リストラ ・ 金融再建に小額の公的資金しか提供しない ・ 政府は国内外の民間バンクの債務を保証しない ・ 法的規制環境の強化及び強力な執行メカニズムと明確な退出政策の確立 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 明白な金融機関整理統合政策の実施 ・ 現に業務停止されている総合金融公社の再建計画を評価し、再建不可能な機関を閉鎖、 ・ あらゆる銀行はリストラや資本再編成を通じてパーゼル委員会の自己資本基準達成 ・ 現オーナーによる資本再編成に加え、国内外の機関による

			<p>吸収合併と買収を許可、実行可能のため監視機関による評価を実施</p> <ul style="list-style-type: none"> 市場規律の強化とモラルハザード問題を最小限にするため現行の預金者保証制度を2000年末までに廃止、新保証制度は小口預金者にだけ適用し、専ら出資者により金融部門から資金を調達する 大金融機関に国際的承認された企業により監査される会計報告を提出させる 不良債権、投資妥当性、オーナー構成、提携等の重要データを年二回公表 新たな金融監督機関の設立、中央銀行の独立性確保等の法案の早期成立 98年半ばまでに外国系金融子会社と仲介企業の設立を許可
構造・産業政策	<ul style="list-style-type: none"> 国営企業の監視強化と民営化の加速 	<ul style="list-style-type: none"> 化学製品、鉄鋼、金属製品及び水産物を含む例外とされている分野と製品の輸出入関税漸減及び現存する非関税障壁撤廃（三年間） 2月1日から卸売と小売に関するあらゆる投資制限の撤廃と同時に、パーム油林への公式と非公式投資障壁を廃止 	<ul style="list-style-type: none"> WTO 公約と一致して貿易関連補助金、制限的な輸入許認可制、輸入多角化を廃止 輸入承認手続きの簡素化と透明性の改善 資本自由化の加速 外国人株式投資総限度26%を97年末まで50%、98年末まで55%に、外国人株式投資家への限度は7%か

		<ul style="list-style-type: none"> ・米を除き輸入と販売の独占及び価格制限の漸進的撤廃(三年) ・食糧管理庁による砂糖の輸入と販売及び小麦粉の販売の独占は2月1日から廃止 ・3重要農産物輸入制限は直ちに撤廃 2月1日から非食糧農産品の関税を5%削減 ・あらゆる農産品の国内取引を自由化 ・羊毛市場委員会は98年6月に閉鎖 ・2月1日からあらゆる制限的な市場取り決めに廃止、特にセメント、紙、合板のカルテルを排除 ・インフラ整備への民間企業参入の奨励、政府調達や契約への内外投資家に同じ土俵を提供 ・国有資産の管理と民営化のための枠組みを制定し、明確な要件により国营企業の閉鎖、リストラ、民営化を決定する。公共分野に維持される企業に利益や目標を立て効率的な運営を確保する。運営結果を毎年公表。 ・国民車、航空機国産計画への優遇撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> ら97年末まで50%に ・98年2月末まで承認手続きを含むその他の資本取引を自由化する。これには国内金融市場商品と企業債権市場への外国人アクセス制限、外国人直接投資への制限を含む ・98年2月末までに民間企業の海外借入の制限を撤廃する時間表の制定 ・企業吸収合併、買収、リストラの過程での解雇制限を緩和し、再雇用保険機能を強化。 ・財務諸表制度の実施と財閥内相互保証慣習廃止といった企業統治の強化
--	--	--	--

注：財政赤字等の条件は修正されたデータを使っている。

出所：IMF Press Release No.97/37,97/50,97/55, REPUBLIC OF KOREA 「IMF Stand-By Arrangement」, 日本経済新聞 98.1.28,2.18,4.9 により FRI 作成

2 世界銀行等の国際機関及び他国政府や民間銀行による支援

① 世界銀行による支援

東アジア危機回避に当たって世界銀行は手を拱いていなかった。97年8月11日に東京で開催されたタイ支援国会合で公約したタイへの15億ドルの緊急金融支援を始め、10月31日にインドネシアへの45億ドル、12月3日に韓国への100億ドル、97年7月から東アジア地域に約160億ドルの金融支援を公約した。この額は通常世界銀行の年間貸し出し総額に等しい。今現在、実際支払ったローンは35億ドルを超えた。97年12月に支払った韓国への30億ドルの融資はこれまでに世界銀行が行った一回の融資額として最大規模を記録した。

深刻な国際収支の赤字による短期通貨不足の問題解決に重点を置くIMFの金融支援と違って、世界銀行は特定部門の長期間に渡る構造調整や、危機により生じる社会へのマイナスインパクトの軽減に支援の重点を置いている。また、IMFは政策のみに焦点を当てているのに対して、世界銀行は政策の改革を目的とした貸付及びプロジェクト融資を行っている。今回の緊急支援融資は政策の改革に重点を置くものである。タイへの支援計画は金融部門改革、コンフィデンスを取り戻すためのタイ政府改革計画への支援及び中期的な視点での力強い経済成長回復へ基礎作りに重点が置いている。インドネシアへの支援計画では、マクロ経済安定への枠組み作り、金融部門改革、競争政策・規制緩和・持続的な経済成長、貧しい人やマイナスの影響を受けやすいグループのための社会安全ネットの整備に重点が置かれている。韓国は途上国の段階から卒業し、94年12月から世界銀行の通常の融資対象国でなくなった。今回の金融危機に当たって、世界銀行は臨時的に、金融部門の改革、企業統治、経済成長の回復と貧困軽減に向けた重要な分野に融資復活を決定した。

世界銀行の緊急融資支援はIMFのような厳しいコンディショナリティを課していない。しかし、融資は世界銀行の政策に合致しなければならず、しかも融資ごとの目標が挙げられている。実際の資金の実施状況について監視・点検を行う。また、世界銀行が公約した支援融資額は一括式ではなく、必要に応じて数回に分けて対象セクター、規模、時期、融資の条件等を被支援国の要請により世界銀行理事会が承認する運びになる。さらに、一回の融資には一括支払融資(singal-tranche)もあれば、数次支払(sub-loans)のマスター・ローン(master-loan)もある。97年7月以降、タイに二回、インドネシア一回、韓国二回の理事会承認がなされた。具体的な内容は表3のようになっている。

表3 世界銀行による東アジア三カ国への緊急融資支援状況

	支援総額	承認済金額	融資条件	被支援政策分野・目標
タイ	15億ドル	第一次 0.15億ドル (97.9.11)	1 単一通貨 標準利息率 2 償還期15 年・猶予期 3年 3 予想支払 期間3年	金融部門の構造、回復力、健全性の改善に向けたタイ政府の努力への援助及び、タイ経済危機の間に一時停止された金融会社の将来への取組み

		第二次 3.5 億ドル (97.12.23)	1 単一通貨標準 利率 2 償還期 15 年・猶予期 3 年 3 年内支払	金融部門のリストラ及び国家経済 の健全性、効率性と競争力の強化 に向けたタイ政府の包括的な計画 へのサポート
インドネシア	45 億ドル	第一次 0.2 億ドル (97.12.04)	1 単一通貨 標準利率 2 償還期 15 年・猶予期 3 年 3 2 年以内支 払	銀行システムの構造、回復力及び 健全性の改善計画。本計画は強力 なマクロ経済枠組み、銀行システ ムを重点とする金融部門の改革の 実施、競争力強化及び企業統治の 改善を支援する政策援助パッケー ジの第一目的として位置づけられ る。
韓国	100 億ドル	第一次 30 億ドル (97.12.23)	1 通常 IBRD の利息より 高いこと 2 返済期十 年 3 一括支払	経済リストラ融資。金融部門及び 資本市場の改革、企業統治及び競 争政策の改善、貧しい人や影響さ れやすい集団のための社会保障ネ ットの強化に焦点を当てる。
		第二次 20 億ドル	1 通常 IBRD の利息より 高いこと 2 返済期 15 年 5 年予 3 一括払い	第一次構造調整融資の補強。

出所：世界銀行 FACTSHEET, News Release No.98/1480/EPA.98/1598/WBT.
98/1554/EPA.98/1597/EPA により FRI 作成

② アジア開発銀行 (ADB) からの支援

東アジアが通貨危機から脱出するために国際社会の支援は ADB の参加により補強されている。97 年 8 月 11 日に東京で IMF の招集により開催されたタイ支援国会合において、ADB は向こう三年間 (1997-1999) でタイ経済安定化計画への 12 億ドルの支援枠を公約した。特に、ADB は、経済安定のための金融部門改革、改革努力が持続されるための社会コスト調整への取り組み、国際競争力強化のための産業部門リストラに支援の重点を置いている。

続いて、10 月 31 日に、ADB は、IMF のインドネシア支援パッケージを補強するため 15 億ドルの四分野即時支払セクター計画融資を表明した。この四分野計画融資は、銀行、資本市場発展、公的金融管理強化、産業及び貿易部門競争力向上におけるインドネシアの改革戦略を補強し、加速させることを目論んでいる。これに加えて、インフラサービスの提供と人的資源開発の改善を目指して、合計約 20 億ドルのプロジェクト融資を引き続き支援していくと表明した。したがって、1998 年から三年間 (2000 年まで) のインドネシアへの合計支援総額は 35 億ドルに上る。

さらに、12月3日にADBは、銀行融資政策の下で韓国の金融部門における政策及び制度的な改革を支援する目的で三年間(1997-1999年)で総額40億ドルの支援用意があると発表した。韓国では、1992年からADBによりこれまでに約束した融資の支払いはあるが、新規の貸出はなかった。その支払いも96年に全部終わった。今回のADBの緊急支援融資はあくまで例外的で切迫した韓国の経済危機への緊急救済の性格を持つものである。ADBの支援計画は、通貨危機の解消を支援するだけでなく独立した法的な監視機構の確立、市場機構への信頼向上を通じて金融部門に存在する構造的な問題に取り掛かる。

ADBの緊急支援は融資と共に、技術援助も提供している。また、支援総額には全く新しい措置もあれば、進行中(on going)の融資枠も支援総額に計上されている。ADBによる三カ国への支援状況は表4のようになる。

表4 ADBによる三カ国への支援状況

	支援 総額	進行 中	新承認 融資額	技術 援助	融資条件	新融資の支援政策分野
タイ	12 億ドル	3 億ドル	第一次 3 億ドル	240 万ドル	①ドル立平均 利息(現在 年率6.82) ②償還期15年 猶予期3年 ③97年末まで に一回払 ④技術援助: 無償	タイの金融市場改革計画 (FMRP)への支援。詳細: ・金融市場における規制と 監視の強化 ・リスク管理の改善 ・各種基金の長期で制度的 なソースの開発 ・資本市場の開放 ・証券管理委員会の独立性 強化と証券市場の開放及 び対外規制緩和
			第二次 5 億ドル		①貧困解消融 資利率適用 ②償還期15年 猶予期3年 ③3億ドルは 直ちに支払 残りは10- 12ヵ月の間 支払、実施 期間四年 ④技術援助	タイの社会部門計画(SSP) への支援。 ・援助の中心は労働政策 の改革と労働市場の整 備、 ・教育・人材育成の強化 ・社会サービス効率の向上
インドネシア	35 億ドル	20 億ドル				快速支払四分野融資計画。 ・銀行部門の透明性、効率 向上、 ・資本市場の整備(インセン ティブ、政策及び制度) ・公的金融機関の管理強化 ・工業及び貿易部門の競争 力強化

韓 国	40 億ドル		40 億ドル		①LIBORN* 年率プラス銀 行標準マー ジ(0.4%)及 び 手続料(075%) ②償還期：サ ブローン 支 払後 7年 ③融資承認か ら 30 ヲ月以 内 4 回支払 **	韓国政府金融部門改革計画 ・独立した金融監督機関の 設置及び韓国銀行の独立 性確保への支援 ・流動性と債券市場の規制 緩和と対外開放及びそれ に伴う金融部門のリスト ラへの支援 ・金融機関・ノンバンクの 効率改善及び企業会計と ディスクロージャー基準 の改善への支援
				1500 万ドル	①ドル立融資 平均利息 ②償還期 15 年 猶予期 3 年	・不良債権の処理及び銀行 部門リストラの管理 ・新たに設立された規制部 門の初期運営スタート ・貸倒処理機構の制度強化 ・抵当設定の証券会社の導 入への制度的な点検

* LIBORN: London interbank offered rate

** 融資の区切： i 融資承認時点 20 億ドル、 ii 98 年初 10 億ドル、 iii 98 年末まで 7 億ドル、
iv 99 年末まで 3 億ドル。

出所： ADB News Release No.58/97,110/97,141/97,142/97,及びヒヤリングにより
F R I 作成

③各国政府による支援

東アジアの通貨危機回避への支援に関して、一部の国々は、IMF 主導の支援パッケージにおける第二線の支援融資への参加を表明しただけでなく、短期繋ぎ融資や輸出促進、外資誘致のための貿易保険、技術援助（専門家派遣と技術者研修等）等の支援活動も展開されている。第二線の融資支援は IMF 等の国際機関の融資だけでは足りなくなる場合に実行するとされているが、各国の対応は必ずしも一様ではない。例えば、日本は輸出入銀行を通じてタイへの 40 億ドル公約支援の内 26 億ドルの緊急融資を行った（第一次 20 億ドルと第二次 6 億ドル）。また、97 年 12 月 27 日に主要先進国と IMF が 100 億ドルの対韓国前倒し支援実施を合意した。内 80 億ドルは 2 国間支援となった。その他の国々の実施状況は情報不足で把握できない状況である。

第二線の融資支援とは別に、97 年 8 月 20 日に各国金融当局及び BIS は、必要性があれば、一定条件の下で BIS を通じてタイ中央銀行に短期繋ぎ融資を行うことに合意した。実際には発動されていない。また、日本政府は短期資金を供給する必要に応じて、日本銀行を通じて 97 年 12 月 19 日—24 日の期間で韓国銀行に 1,650 億円の繋ぎ融資を行った（IMF の融資で全額返済済み）。

表 5 三カ国への第二線支援状況

(単位：億ドル)

	タイ	インドネシア	韓国
第二線支援額	106	148.6	220
支払済み額	26		80

出所：日経 97.12.25, 98.3.5、ヒヤリング等により FRI 作成

表 6 東アジア三カ国公的金融支援全体像

(単位：億ドル、%)

		タイ	インドネシア	韓国	
公的支援公約総額		172	330	570	
第一線支援	IMF	支援額	39	101.4	210
		総額に占める割合%	22.67	30.66	36.84
		支払済み額	26.8	30.4	151.4
		支払済み額の割合%	68.72	29.98	72.09
	世界銀行	支援額	15	45	100
		総額に占める割合%	8.72	13.63	17.54
		支払済み額	3.65	0.2	50
		支払済み額の割合%	24.33	0.44	50
	ADB	支援額	12	35	40
		総額に占める割合%	6.98	10.61	7.02
		支払済み額	8	20	30
		支払済み額の割合%	66	57.14	75
	第一線支援合計額		66	181.4	350
	支払済み総額		38.45	50.6	231.4
	支払済み額の割合%		58.2	27.89	66
	第二線支援	日本	支援額	40	50
総額での割合			23.26	15.15	17.54
アメリカ		支援額		30	50
		総額での割合		9.09	8.77
シンガポール		支援額	10	50	
		総額での割合	5.81	15.15	
その他		支援額	56	18.6	70
		総額での割合	32.56	5.64	12.28
第二線支援額		106	148.6	220	
支払済み額		26		80	

その他：香港、マレーシア、中国、英、独、仏、加、豪、台湾等

出所：IMF、世界銀行及びアジア開発銀行の広報や報道、ヒヤリングにより FRI 作成

第二部 IMF支援策への評価

IMF支援策の評価を、被支援国への緊急融資提供に関する事、側面への評価と被支援国に緊急支援の引き換えに課される経済調整義務—いわゆるコンディショナリティに関する事の二つの側面から行う。IMF設立目的に照らして、その緊急支援の中心的な関心事は、国際収支の中期的な維持可能性 (medium-term viability) にあるが、インフレーションの抑制や経済成長も考慮される。以下では、IMF支援策の評価をこのような目的・関心事を前提にして検討する。

1. IMF緊急融資活動への評価

① 支援対応の遅延と融資枠の妥当性

タイ、インドネシア、韓国の三カ国が通貨下落に対応しきれず、IMF等の国際支援に託したことは第一部で述べたが、IMFは支援要請を受理してから、調査ミッションの派遣、融資条件の交渉、融資プログラムの理事会での承認に二週間(タイ、韓国)ないし三週間(インドネシア)の時間を費やした。しかし、IMFは、逃げ足の速い、巨額の資本移動により引き起こされた危機への迅速な対応が要求されることをメキシコの通貨危機で経験した(メキシコの場合には支援要請から理事会決定まで数日しかなかった)はずだが、生かされなかった。因みに、韓国への支援においては97年12月下旬に100億ドルの前倒しの実施をせざるを得なかった。そのような対応の遅延理由としてIMFに強い影響力を有するアメリカが積極的に動かなかったことが上げられよう。それ以上に、「経済の番人」と言われているIMF協定4条に基づいてIMFに付与されているモニター機能や危機予知機能にも問題があると思われる。将来、このような流動性危機が多発する可能性が強いことから、このような機能は強化されるべきであろう。

他方、流動性の危機に陥った国に対して、安易に緊急融資をおこなうということは、国の経済運営にモラル・ハザードを生じさせるという批判がある。問題の国から、他の国への波及効果が心配されるときには、まず、危機を止めることが重要であると考えられる。危機国がIMFの支援を受けるかわりに、厳しい経済調整プログラムの実施を「強制」され、国の経済運営を厳しく監視されることを知りながら、支援を要請するのは経済事情が深刻な状態になってしまい、自力回復は不可能であると判断したからであろう。このような深刻状況にある国に対する迅速な支援は、IMF協定第一条の目的規定に照らしても正当化されるだけでなく、IMFの存在理由でもある。

このように、IMFの加盟国であれば、緊急融資を受ける権利はある。しかし、IMFのルールでは通常、融資額はその国の出資額(quota)の100%になるが、いろいろな例外規定を合わせて300%までが限界である。もちろん、出資額をオーバーして緊急支援を行うときには他の出資国の意向を尊重すべきであろう。しかし、緊急融資は、東アジア通貨危機を回避するための協力であり、「債務の削減」等の救済ではないことにも着目する必要がある。因みに、第一部の表1で示されたように、IMFのタイ、インドネシア、韓国に対する支援枠はそれぞれの出資額を大幅に越えて、個々の505%、490%、1939%にも達している(メキシコへのIMF支援では最初に出資額の300%に当たる78億ドルを融資すると一旦決めたが、結局は685%に相当する178億ドルの緊急融資を行った。また、韓国への緊急支援枠が飛びぬけて高いのは韓国の一時的な外貨不足が特に深刻であったか

らである)。IMFの融資枠が小さすぎるという批判もあるが、IMFの現在の融資能力(増資の困難さ)に鑑み、このような支援規模はメキシコ危機の経験が生かされ、精一杯の努力であると評価されよう。実際、IMFの直接支援枠の大規模提供により資金注入よりも、IMFが持つ「お墨付き」機能や調整機能を生かして国際機関、各国政府及び民間銀行等の支援資金の動員や大規模な民間資金流出に由来する新しいタイプの通貨危機への対応策を国際社会に提案することが肝心であると言えよう。

② 民間資金流出防止策の欠如

従来、通貨危機に直面している国へのIMFの支援表明は、その国の経済政策に対するお墨付き機能が働くことを意味する。他の国際機関、援助国、民間銀行は、IMFがその国の政策にOKという「お墨付き」を出すかどうかを注目しながら、それを前提としてその国への新規融資や債務救済を考慮する。つまり、IMFが持つ、このような「触媒作用」を生かして、IMFが出す緊急融資金額の数倍に上る金融支援が世界中からその国に流れ込むことを意味する。IMFとしては、債務国に政策の実行を要求する(これについては2で評価する)と同時に、債権国や民間銀行からその国に対する金融的支援の約束の取付けに努める。

第一部で検討したように、国際機関及び政府ベースの公的支援については、IMFはイニシアティブを発揮してタイ、インドネシア、韓国に自ら39億ドル、101.4億ドル、210億ドルを、「触媒」としてそれぞれの172億ドル、330億ドル、570億ドルに上る支援を取り付け、三倍前後の支援効果を上げた。しかし、こうした支援にもかかわらず、通貨下落が収まらなかった。

今回の東アジアの通貨危機は直接的に民間資金の急激な流出により引き起こされたとすれば、民間債務の手当てが当面の急務であると言える。97年下半期にタイ、インドネシア、韓国への民間債務残高は約3000億ドルにも上り、内一年未満の短期債務が約2000億ドルであった。しかし、日本や欧米民間銀行のロールオーバー率が20%~30%前後になっていたという現実に鑑み、上で見たように公的支援の約束額1070億ドルだけでは、外貨資金手当てをカバーすることができない。したがって、IMF等公的支援にそれ以上の支援余力がないのであれば、民間債務のリスクが危機打開の要になってくる。IMFの「官民分離」の支援策は今回のような民間債務危機の回避への限界を露呈した。つまり、IMF支援パッケージに民間資金の流出を防止する対応策がなかった。

まず、IMFは金融機関としてあるいは公的資金の取り集め役としての存在だけでなく、民間資金の急激な出入りで引き起こされた今回のアジア危機において通貨安定のため民間債務交渉へも関与しなければならないだろう。もちろん、その関与は市場を歪ませるような手法ではなく、4月8日インドネシアとの合意で見られるように民間債務処理のガイドラインを債権者と債務者に提示することである。

次に、韓国政府と民間銀行との繰り延べ交渉で証明された(繰り延べ交渉は韓国の民間銀行が保有する短期債務のうち240億ドル分を韓国政府保証付き融資に切り替えることで決着した。また、民間債務のファイナンス方法としては自己資本への転換、つまり非居住者(企業、金融機関)の出資規制の緩和等が上げられる。この点についてはIMFの融資条件にある程度現れている)ように「信用喪失」が進んでいる状況で、借り手国政府保証かIMFや世界銀行・アジア開発銀行の債務保証なしで繰り延べ成立を見ることはで

きないだろう。この「信用増強」機能はタイ向け 10 億ドルの協調融資に成功したことで証明された（日本経済新聞 98. 4.1）。

ただ、このような公的債務保証に、借り手としての危機国あるいは民間銀行や民間企業及び貸し手としての民間銀行のモラル・ハザードを防ぐための歯止めを設ける必要がある。債務保証とモラル・ハザード防止とのバランスを図る必要があるだろう。

2. IMFコンディショナリティへの評価

① 妥当な緊縮財政政策と政策手段の硬直性

IMF 処方せんとしてまず緊縮財政政策が実施される。特に危機の原因が、放漫財政により総需要が総供給を上回り、その超過部分を輸入によって賄うことにより経常収支の赤字である場合、あるいは財政赤字が対外借金によって賄われ、過重対外債務である場合にはその財政支出の削減はなおさら強要される。しかし、今回のタイ、インドネシア、韓国は状況は異なっていた。上述のような放漫財政は生じておらず、むしろ財政支出は儉約的であり、財政状況は健全であった（表7を参照）。

表7 タイ、インドネシア、韓国の財政赤字対 GDP 比 (%)

	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年
タイ	4.3	2.6	1.9	2.7	3.0	0.9
インドネシア	-0.7	-1.1	-0.5	0.47	0.36	0.78
韓国	-1.6	-0.5	-0.63	0.32	-0.24	0.3

出所：ADB 「KEY INDICATORS 1997」、韓国 96 年のデータは IMF “The IMF’s Response to the Asian Crisis” による。

そのように健全な財政状況にあるにもかかわらず、IMF が緊縮財政を三国に強く要求したのは、緊縮財政は公共事業等における政府需要を削減し、あるいは増税等により民間需要を抑制させることが経常収支改善に繋がるからである。また、財政支出を、金融部門改革のコスト及び経済調整に伴う社会保障（Social Safety Net）に充足する（金融機関改革の公的資金投入、失業対策費、貧困層の救済等）にも必要であろう。したがって、IMF の緊縮財政政策は対外需要抑制及び金融部門改革のコスト捻出の意味合いで必要であろう。実際、IMF は諸費用総額の 10%、つまりインドネシアと韓国については GDP の 1%、タイでは膨大な経常収支赤字を考慮して GDP の 3%の経常財政支出削減を要求した。しかしながら、タイと韓国は IMF の提示した財政削減額より大きい削減額を自主的に実行していると言われている。また、IMF は常に危機国の経済事情を考慮し財政緊縮政策を修正しつづけている（これは automatic stabilizers operate という）。

しかし、IMF が緊縮財政政策の実施手段まで危機国に指示するのは高圧的過ぎると評価される。実にその内容は、石油税の値上げ、公共料金の値上げ、発電所建設の中止等の細かい要求になっている。このような政策実現手段の選択は、危機国の各グループの利益調整が必要であり、法治国家であれば場合によっては国民の合意も必要となってくる。したがって、内国税、関税、公共料金を引き上げるか、公務員の給与や軍事費を削減するかは当該国の裁量に任せるべきであろう。そうでなければ、当該国の国民に対して IMF は

計画が失敗したときの政策責任を取れるだろうか。また、細かな内容の交渉は緊急救済の時機を逃してしまう恐れもある。そう考えれば、IMFは国際収支の改善という目的に照らして行動するのが望ましいと言えよう。

②国内債務負担を増幅させる高金利政策

伝統的な IMF 処方せんの金利政策は、危機国から資本逃避を逆転させて資本を当該国に呼び戻し国際収支を改善させると共に、外資に頼らない投資資金を国内で生み出すために、実質で正、かつ国際的に競争力を持つ金利を達成するように高金利政策を勧告する。つまり、インフレ率が名目金利を上回っている場合、あるいは実質金利が魅力的でない場合に、国内預金の収益率を高めること、あるいは為替変化率を加味した上で国内金利が海外金利を上回る政策を要求する。

タイ、インドネシア、韓国について言えば、危機が発生する前にはインフレ率が低く、金利も割高に設定されていたので、国内貯蓄率も高かった。それに加えて、為替レートは米ドルと固定していたので、為替リスクの負担なしに内外金利差による金利収入を得られることで、海外から大量の短期資本が入ってきた。しかし、通貨危機が起こってからは、インフレ率も上昇し、為替相場も変動性に変更せざるを得なかった。インフレの上昇と為替リスクとが重なってこれらの国々の預金収益率は劇的にその魅力が失われてきた。「通貨危機プレミアム」ともいうべき対策が必要であろう。そこで、IMFはこの伝統的な対策をアジアの危機国にも要求したわけである。しかも、IMFは、銀行や企業の経営状況が利息負担で圧迫されてもそれぞれの通貨に対するコフィデンスが回復されるまで高金利を続けることを要求している。

しかし、コフィデンスの回復は、非常に不明確な判断基準であるといわざるを得ない。実際、IMFの高金利政策は黒字企業、あるいは輸出力を有している健全な企業の倒産をもたらしたと言われている（週間ダイヤモンド 98.3, p99）。まさに、対外債務危機を回避させるかわりに、国内債務危機に飛び火させた。これは、対外債務を一時的に回避しても、経常収支のための外貨を獲得する担い手を消滅してしまい、IMFの目指している国際収支の中期的維持という目標も危うくする。

では、この「通貨プレミアム」はどの位で足りるだろうか？もし、通貨危機の最中の為替リスクやインフレで金利を単純に計算すると、このプレミアムは巨大なものになってしまう。IMFの金利設定は高過ぎると思われる（韓国の場合では、民間資本が流出して他の新興国市場への流出を防ぐのに必要な金利レートは、米財務省証券の利率を4%上回れば足りると主張する論者もいった（FOREIGN AFFAIRS Vol .77, No.2, P25））。したがって、危機渦中のインフレや為替変動は高金利設定の参考にはできず、むしろ先進国における当該国の外貨建て債権の金利動向を参考にして決定すべきであろう。また、その条件の変更は、国際収支改善の担い手としての輸出企業の経営状況等のパラメータを考慮し、高金利政策をできるだけ短期化させることが肝心である。

③ 緊縮経済政策と二律相反関係にある金融機関再建短期達成政策

金融システムの改革はIMF処方せんの重要な構成部分である。確かに、健全な経営規制、ディスクロージャー、セーフティネット等の制度的未整備が通貨危機を金融危機ま

でに増幅させた重要な原因であった。このような金融不安定性はまた、経済危機へと繋がった。そこで、IMFは、不良金融機関に対する廃業、停止、リストラ及び国際基準への適用と言った金融再建策を要求したわけである。このような再建策を講じることにより、生き残りを図る銀行はノンバンクや民間会社への資金供給を渋り、ノンバンクも期満の企業手形の償還を急ぎ、企業の金融調達は悪化し、倒産が続出した。それは、金融機関の不良債権増加を意味するものであり、金融機関の破綻に繋がる悪循環を来すことになる（もちろん、BIS基準を満たすには信用収束を伴わない、日本のように資産算定緩和措置や公的資金を導入する選択肢もある）。例えば、韓国ではIMFとの交渉過程ですで国際基準を満たさないと整理されるとの憶測から各金融機関が大幅な債務圧縮を断行し、民間企業の資金調達に支障を来した。

金融部門再建のためには金融緩和や財政支援も必要である。金融緩和は、利払い負担の軽減や内需縮小の緩和を通じて、企業や金融機関の経営悪化を必要最小限に止めることで、金融部門再建コストを押し下げることができる。財政支援については、金融部門再建のための資金捻出だけでなく、景気悪化に伴う税の減収に見合った支出削減が行われれば、景気がさらに悪化し、企業や金融機関の破綻を増加させ、金融システムは不安定になってしまうからである。したがって、緊縮財政政策・高金利政策と金融部門再建の短期達成政策はその効果に二者択一の関係がなくても相反関係は存在する。

IMFの政策が国際収支改善の短期達成に主眼を置くと理解すれば、緊縮政策が優先的に取られるべきであり、過度な信用収束をもたらす金融機関再建策は時間を掛けて行うべきであろう。

④緊急性を欠く経済構造調整政策

IMFは、構造改革は経済構造問題が今回通貨危機の原因になっているからその危機の再発を防止するために必要であるとしている。確かに、IMFに指摘されている経済構造的な問題は危機諸国には存在している。しかし、構造改革は、中長期的な成長余力の回復に主眼を置いた構造調整であり、短期で達成されるべき目標ではなく、危機の初期時点での実施は一国の経済のさらなる混乱をもたらす。短期で達成されるべき目標ではない。もし、IMF緊急支援の主たる目的が国際収支の改善にあるとすれば、構造改革は政策パッケージの中で緊急性の低いものと考えられる。

1)国際収支改善と結びつかない貿易自由化要求

IMFの規定に「国際貿易の拡大及び均衡のとれた増大の助長」及び「国際貿易の増大を妨げる外国為替制限の除去」が掲げられていることに鑑み、IMFが貿易自由化に関心を寄せることは理解されよう。しかし、IMFの出番は通貨政策や金融面で貿易自由化をサポートすることにある。したがって、緊急融資の引き換えに貿易自由化を対象国に課すことは、国際収支の改善という目的からすれば、緊急性を欠く要求である。つまり、貿易を自由化すれば必ず一国の経常収支の改善に繋がるという保証はない。まして、タイ、インドネシア、韓国の三国はWTOの加盟国であり、APECの当事国にもなっているで、そのルールに従って自由化を推し進めている過程にある。

実際、どの国でも多かれ少なかれいろいろな政策名目で貿易制限措置は存在している。一国の貿易自由化度合いは国際的貿易フォーラムで交渉によって公約させており、その公

約違反の疑いが生じたときは決められた手続きにより解決されるべきである。IMFの要求は「日本やアメリカその他の主要国がIMF支援をてこにして自国の貿易条件の要求を強要する」と評価されても弁解できないであろう。

2) バランスを欠く投資・金融・資本自由化要求

③で述べたように中期的な国際収支維持を図るため経常収支赤字ファイナンスを安定化させる手段としては対外債務の自己資本への転換等も考えられる。したがって、外国企業・金融機関による投資や金融・資本市場への出資、参入規制を緩和する必要があるだろう。また、理論的にも投資・金融・資本の自由化は、競争促進、低コストの資金調達、有効的な資源配分等の観点から望ましい。実際、IMFはその構造改革の要求は危機の再発防止に必要であると主張している。

しかし、今回のアジア通貨危機の原因の一つとしてあげられているのが未熟な金融・資本自由化政策であると考えられる。したがって、消極的な対応ではあるが、投資・金融・資本規制を強化すべきであるという想いもアジア危機国にはあるだろう。実際、IMFの管理下で危機国には「外資にまったく無防備だ」と心配する声もある。もちろん、IMFの処方せんに銀行システムの健全性、情報開示、監視強化等の対策も盛り込まれているが、投資・金融・資本の自由化を実現するだけで、危機の再発を未然に防止しうるだろうか？特に、前米連邦準備理事会議長の言ったように、経済規模の小さい途上国が巨大な国際資本市場の前で資本の自由化だけをを進めるのは「資本の巨大な海」に浮かぶ「カヌー」のように危うさが伴う。したがって、(主として証券等のポートフォリオ投資と短期資本の)自由化とバランスがとれた「安全弁」が必要であると考えられる。つまり、自由化の推進によって特別な事情で一国の通貨・金融システムが不安定になってしまった場合、その自由化の公約から一時回避する必要がある(関税等の貿易自由化義務と経常取引自由化義務からの一時回避はGATT/WTO協定において条件付きで許容されている。また、OECDの多角投資自由化協定案(MAI)にも国際収支等の要因からの一時的なセーフガードが認められている)。4月下旬のG22会議の議長声明案を引用すれば、これは貸し手責任として民間への債務支払いの停止を含むものになるだろう(日経98年4月14日)。したがって、貿易自由化の公約から回避できる権利を加盟国に与えているように、IMFも投資・金融・資本の自由化を公約させると共に、一定の要件でそれを回避できる「安全弁」も与えるべきであろう。このような措置は危機国との支援交渉を迅速に行われる、及び自由化を方向とする構造改革を推し進めるに必要であろう。そうでなければ、自由化政策の実施も危うくされるに違いない。まして、投資・金融・資本の自由化に関するルールが十分に形成されていない現状で、ルールなき自由化を途上国に押し付けることは経済を混乱にさせてしまう可能性は十分にある。

参考文献：

- (1)大野健一、大野泉 『IMFと世界銀行』 1993年 日本評論社
- (2)秦 忠夫、平島真一 「ブレトウツ協定50年」 東銀経済四季報 1994年 夏
- (3)石山嘉英 「緊縮政策を押し付けるIMFコンディショナリティーの功罪」
エコノミスト 98.2.17
- (4)東京三菱銀行 「アジア通貨危機に対するIMFの処方箋について」 調査月報 98.2
- (5)伊藤隆敏 「資本移動と新興市場—メキシコ危機の教訓—」 経済研究 vol.48 No.4
- (6)IMF “The IMF’s Response to the Asian Crisis” April 1998
- (7)S.Fischer “The IMF and the Asian Crisis” DELIVERY March 20,1998
- (8)S.Fischer “the Asian Crisis, the IMF,and the Japanene Economy” DELIVERY
April 8,1998
- (9)M.Goldstein “The Asian Financial Crisis” International Economics Policy
Briefs 98-1 IIE
- (10) M.Feldstein “Refocusing the IMF” FOREIGN AFFAIRES March/April 1998
- (11)WORLD BANK “Responding to the Crisis: Backing East Asia’s Social
And Financial Reforms” 1998.1.17
- (12)IMF Press Release 関係各号
- (13)THE WORLD BANK GROUP News Release 関係各号
- (14)ADB News Release 関係各号

FRI 研究レポート一覧

- | | | |
|-------|--|--------------------------|
| No.1 | 香港返還と香港経済の行方 | 朱 炎 (1997年3月) |
| No.2 | 日本経済の高コスト構造とその克服への展望 | 米山 秀隆 (1997年3月) |
| No.3 | アジアの国際金融センター | 村上美智子 (1997年3月) |
| No.4 | アジア太平洋諸国における経済・技術協力の新展開 | 杉浦 恵志 (1997年3月) |
| No.5 | 90年代前半における日米経済の構造比較 | 栗原 潤 (1997年3月) |
| No.6 | 21世紀に向けた社会資本整備のあり方 | 長瀬 要石 (1997年4月) |
| No.7 | 新しい雇用システムの展望 | 大石 邦弘 (1997年4月) |
| No.8 | The Economic Impact of Information Technology in Japan | 松平 Jordan (1997年4月) |
| No.9 | 情報ネットワークと企業経営 | 浜屋 敏 (1997年4月) |
| No.11 | 東アジアの貿易・投資と相互依存経済 | 荒井 崇 (1997年4月) |
| No.12 | 東アジアの貿易・投資と相互依存経済【資料編】 | 荒井 崇 (1997年4月) |
| No.13 | 日本経済の高コスト構造 | FRI・日本経済研究センター (1997年4月) |
| No.14 | 日本的雇用慣行の変化と企業行動 | FRI・日本経済研究センター (1997年4月) |
| No.15 | アメリカにおける金融仲介の変貌について | 勝 悦子 (1997年4月) |
| No.16 | 日本の公共工事システムの改革 | 米山 秀隆 (1997年9月) |
| No.17 | 金融ビッグバン後のわが国金融サービス産業 | 勝 悦子 (1997年9月) |
| No.18 | 東アジアにおける進出日系企業の資金調達 | 村上美智子 (1997年10月) |
| No.19 | 公的セクターの役割とその再検討 | 小塩 隆士 (1997年10月) |
| No.20 | 情報ネットワークと産業競争力 | 米山 秀隆 (1997年11月) |
| No.21 | 海外4ヵ国の公的セクター改革と日本への視点 | 岸 道雄 (1998年1月) |
| No.22 | 華人企業ネットワークの新展開 | 朱 炎 (1998年1月) |
| No.23 | 情報技術と金融ビッグバン | 福井 和夫 (1998年2月) |
| No.24 | 信用リスク計量化モデルと邦銀への適用 | 中林歩・佐々木正信 (1998年2月) |
| No.25 | 日本企業における情報技術と組織アーキテクチャ | 浜屋 敏 (1998年3月) |
| No.26 | 東南アジアにおける通貨危機と成長神話の終焉 | 中山 真一 (1998年3月) |
| No.27 | グローバル・キャピタルとアジア通貨危機 | 勝 悦子 (1998年3月) |
| No.28 | 労働生産性に及ぼす技術進歩の影響 | FRI・日本経済研究センター (1998年3月) |
| No.29 | 新たな景気対策について | 経済研究所 (1998年4月) |
| No.30 | 注目を集める日本のコージェネ事業の経済性と将来展望 | 武石 礼司 (1998年4月) |
| No.31 | アジア経済：回復へのシナリオ | 経済研究所 (1998年5月) |
| No.32 | アジア通貨危機におけるIMF等の緊急支援とその評価 | 金 堅敏 (1998年5月) |

(注) No.10は欠番。

入手ご希望の方は下記までご連絡下さい。

(連絡先：TEL.03-5401-8392 FAX.03-5401-8438)