

累積債務問題の推移と世界的資金供給 システムの再構築の方向と展望

木下 俊彦*

要 約

1. 中南米諸国およびサブサハラ諸国は1980年代において累積債務問題の重圧等により1人あたり実質所得が減少するという状況に見舞われた。90年代に入ってメキシコ、ベネズエラなどの「中所得重債務国」5カ国は国内経済改革を一層進めることを条件に、国際的な債務戦略（プレイディ提案）の枠組みに基づく（先進国の）民間銀行からの債務（元本もしくは金利）の削減スキームの適用国となった。こうした新たな債務救済措置に国際金利の大幅低下の効果も加わって、これら諸国には「逃避資金」が大規模に還流し、成長率が上向きに転ずるなど明るい要素が見え始めた。また、東・東南アジア諸国の大部分は債務危機と関係なく、順調な経済成長を続けている。そうしたことから、「債務問題」はもはや世界の重要問題でなくなったといった議論も散見されるようになった。

2. しかし、歴史的に見ても開発途上国の経済成長と累積債務は貨幣の表裏のように切り離せない関係にあるし、また最新の累積債務関連指標からみても、途上国一般の累積債務問題が楽観を許される状況になったとはいえない。とくに、サブサハラ諸国は伝統的輸出産品の長期低落傾向、インフラの未整備、国土の砂漠化、教育システムの遅れといった構造的な問題を抱え、非常に深刻な状況にある。また、巨大な人口を抱える南アジア諸国などの「低所得一般債務国」の累積債務も中長期的に言えば厄介な問題である。

3. 第2次大戦後の途上国の経済成長と債務累積の歴史を概観すると、国内市場の狭隘さを無視して国際競争力を持てない輸入代替工業化をおし進めた国や一般的な消費に外国援助や民間銀行ローンを費消してしまった国は一時的に高成長を遂げ得ても、最終的にはほとんど例外なく累積債務の重圧から、外貨繰り困難→債務救済要請という道をたどらざるを得なかった。そうした状況を助長したのは70年代の巨額のオイルダラーの発生と、それを主原資とした民間銀行の過度に積極的な貸付活動、および中南米主要国等の余りにも意欲的な開発計画であった。このような展開は「市場の失敗」および「(債務国)政府の失敗」的要素が大きかったが、われわれは、こうした事実から今後の国際資金還流のあり方を考える教訓を得ることができよう。

4. メキシコの債務危機の顕在化(82年)を契機として、中南米、サブサハラ諸国等の重債務国は相次いで対外債務支払困難に陥った。当初、この問題は「流動性の危機」とみなされ、IMFの指導のもとに、債務支払時期を延期(リスケジュール)しつつ、財政支出の

* 日本輸出入銀行財務部長

削減や為替レート引き下げ等の緊縮措置をとれば、縮小均衡が達成され、問題は早晚解決すると考えられた。しかし、重債務国の債務支払い圧力はすでに臨界点を超過しており、そのような対症療法では問題の解決は図れない段階に達していた。数年を経ずしてこの方式による債務救済の限界は誰の目にも明らかとなった。かくして、80年代の半ば、12（後に15）の中所得重債務国に対して、資金投入拡大による成長指向の（拡大均衡を目指す）国際債務戦略（「ベーカー提案」）が発表され、メキシコなどに適用されることになった。しかし、民間銀行から重債務国への資金の流れは減る一方で、やがて、対象債務国の構造調整（民営化推進など）等のコンディショナリティの遵守を前提条件としつつ、IMF、世銀等の「信用補完」を触媒として対民間銀行債務の削減を公的に認めるという「ブレイディ提案」（「新債務戦略」）の採用へと質的転換を遂げることになる。本措置の適用によって、対象国の対外債務の元本・金利は大きく減少することになった。

一方、サブサハラ諸国などの「低所得重債務国」については問題はさらに深刻であることに鑑み、非ODA債務については債権の1/3を削減する（あるいは、それと同等の効果を有する措置をとる）、また、ODA債権については非常に譲許的な返済条件とするといった特別措置がとられることになった。

なお、日本は、このような一連の国際的な債務救済を支援すべく、国策として、87年発表の「300億ドル資金還流措置」（その後650億ドルに拡充）やODAの拡充を実施するなど大きな貢献を行ってきた。

他方、東・東南アジアの諸国では、60年代半ば頃以降輸出指向型の工業化を進め無理な対外借入をしなかった国が多かった。そして、大半の諸国は、85年秋の「プラザ合意」に伴う主要国通貨の為替レートの激変に伴う国際資本移動のモメントを、主として輸出指向型の直接投資という形で受け入れ、その製品を先進国に輸出するといった方式等により高成長に結び付けた。従って、深刻な債務問題に落ち込んだ国はフィリピンなどきわめて少なかった。

このように、①地域毎に経済パフォーマンス、累積債務の支払い圧力の多寡が著しく異なり複雑化したこと、②（中所得重債務国の問題については）米国が問題打開のイニシアティブをとってきたこと、③国際金融機関等の公的機関の役割が中核的となったことなどが80年代から90年代にかけての累積債務問題の特色である。

5. 80年代末以降、冷戦構造の崩壊を受けて、世界は新たに中・東欧諸国、旧ソ連の命令型(計画)経済体制から市場経済への移行支援という課題をかかえることになった。これは、自由世界にとって望ましく、かつ必要な展開であるが、国際的には限られた資金の分配をどうすれば良いのかという新しい問題を累積債務問題に、悩む途上国や資金供与国に持ちこむことになった。新しい巨額の資金需要の出現は国際金利の上昇をもたらす要因となる可能性が大きい（ただし、そのインパクトについては不可測の要素が含まれ、現時点では先進国経済の低迷などにより、国際金利はむしろ下がっている）。そういう事態を回避するためにも、米国の巨額の財政収支赤字の削減が望まれる。

6. こうした状況の改善を念頭に置きつつ、かつ80年代の「市場の失敗」、「(債務国の)政府の失敗」的な累積債務問題の繰り返しを避けるために今後何をなすべきか。一つは、国際的な資金還流を維持・促進するために国際金融機関や先進国の公的金融機関等の触媒的

役割の拡充を図ることが必要である(他方、early warning制度の導入など必要)。日本など先進国の資金供与者は、受入国(債務国)側に受信能力を高めるよう一層の構造改革、投資環境整備、慎重なマクロ経済運営を促しつつ健全な経済成長が可能となるような資金・技術協力を続けるべきである。また、債務国は財政改革を進め、また、トータルな生産性を向上するため国営企業の民営化・民業化などを可能なかぎり進めるべきであるが、同時に、民営化・民業化した多数の企業が一時に受信能力を失って立ちゆかぬ状況にならぬよう現実的な(暫定的な)措置も考慮すべきである。

また、累積債務と経済成長の問題の根底には、途上国等の経済発展を可能にするより大きな国際的な枠組みの維持・発展が可能かどうかという問題が横たわっている。これはG A T Tのウルグアイ・ラウンドをめぐる関係国間の交渉やE CやN A F T A等の地域市場圏が今後どういう展開を遂げるかに大きくかかっている。日本は、こうした問題に対しても積極的なプレイヤーとして役割を果たすべきである。

はじめに

中南米諸国およびサハラ以南のアフリカ諸国(南アフリカ共和国を除く。以下「サブサハラ諸国」という)の1人あたり実質G N Pは、1980年代において、累積債務問題の重圧などにより減少を記録した(第1表)。これら諸国にとって80年代はまさに「失われた10年」であった。しかし、ここ1～2年、メキシコ、ベネズエラなどのいくつかの「中所得重債務国」においては近年における一連の国内経済改革と対先進国民間銀行債務(以下、「民間銀行債務」という)の削減措置の実施、国際金利の低下などによって、内外の投資家の信頼がかなりの程度回復し、国際資本市場への部分的復帰がもたらされ、また、かつて国外へ逃避した資金の一部も投資、融資などの形態で還流しており、成長率も上向きに転じるなど再発展の活力をとり戻しつつあるように見える。これらの現象に着目して、中南米諸国等の累積債務問題の先行きについて楽観論も出始めている。しかし、中所得重債務15カ国(うち10カ国が中南米諸国)の91年末の総債務残高(推定)は5,000億ドル弱と過去のピークに近く、同年の債務負担比率(元利払／輸出)も約30%となお高いこと(第1表(注

3))、米国・欧州・日本の経済が低迷し国際商品相場が下落していることなどから不安要素が消えたわけではない。一方、サブサハラや中米等の「低所得重債務国」(26カ国)は国際金融機関の特別援助プログラムや先進諸国政府の寛大な債務削減(あるいはその代替措置)にもかかわらず、総債務は88年末以降1,600億ドル台で推移し、債務諸指標も改善しておらず、輸出も長期低迷しており、将来展望に明るさが見えてきたとはいえない。また、人口の多いインド、パキスタン、バングラデシュなどの南アジア諸国を中心とする「低所得一般債務国」(11カ国)も91年末で、約2,000億ドルの債務を抱え、高い債務支払圧力は経済発展の足かせ化しつつある(第1表(注3))。

累積債務問題は80年代の初頭以降第三世界最大の政治経済問題であった。しかし、この問題は、債務支払圧力が過大になっているから一方的に債権者に犠牲を強いて債務国を重圧から解放してやればよいといった簡単な事柄でないことは明らかである。現に、90年1月以降91年末までに国際的な債務救済スキーム(「新債務戦略」)に基づき中南米諸国等の中所得重債務国5

第1表 開発途上国の1人あたり実質所得（GDP）成長率の推移と対外債務残高

（年平均％）

	1960-70	1970-80	1980-90	1990	1991	総債務残高 1991年末（推定） 億ドル
全開発途上国	3.3	3.0	1.2	-0.2	-0.2	12,805（注3）
東・東南アジア（注1）	3.6	4.6	6.3	4.6	5.6	2,347
南アジア	1.4	1.1	3.1	2.6	1.5	1,154
中南米	2.5	3.1	-0.5	-2.4	0.6	4,311
中東・北アフリカ	6.0	3.1	-2.5	-1.9	-4.6	1,415
サブアフリカ	0.6	0.9	-0.9	-2.0	-1.0	1,737
中・東欧（注2）	5.2	5.4	0.9	-8.3	-14.2	—

（注1） 原文ではEast Asia

（注2） 原文ではEastern Europe

（注3） 中所得重債務国 4,865億ドル（債務負担比率29.7％）

低所得重債務国 1,621億ドル（債務負担比率31.3％）

全重債務国合計 6,487億ドル（債務負担比率29.9％）

低所得一般債務国 1,954億ドル（債務負担比率30.6％）

（出所） The World Bank, *Global Economic Prospects and the Developing Countries*, 1992, p.2
The World Bank, *World Debt Tables*, March 1992.

カ国に対する民間銀行債務について元本の切捨てや金利の軽減、あるいは大幅な割引価格によるバイバック（債権買戻し）などの代替措置が実施されたが、多額の債権切捨て等は70年代い
な80年代初頭においても貸手側が予測しなかった事態であり、民間銀行は止むなくそのスキームに応じたのである。従って、それら銀行の多くは今後かなりの期間自らのリスクではこれら
諸国政府への新規の長期与信に容易に応じないと見るのが自然であり、債務問題の将来を考えると
きこういった点も考慮に入れなければならない^{（注1）}。また、特定国の債務切り捨てが貸借
契約どおりに元利返済を行っている諸国の不満をよび、債務履行に否定的になるような事態
（「モラル・ハザード」）をいかにしてひき起こさないようにするかといったこともたえず考慮
されなければならない。

さて、開発途上国（以下、「途上国」という）の累積債務問題がなぜ発生し、どのような発展
の結果現在のようなものとなったかについては後に詳説するが、この10年、それはたとえてい
えば複合疾患的病理を呈した。それはまず経済的現象として現れたが、その病理が深刻な国で
は大きな国内政治問題となり、そういった国が多くなるにつれて国際政治問題化して問題が複
雑化・長期化してきたからである。

今回の国際的な累積債務問題の顕在化は82年夏のメキシコ政府のモラトリアム要請によって
始まり以来10年余りにわたり重要な国際問題としてその解決へ向けて関係者の努力が続けられ
ているが、それは第2次大戦前にも、遠くは19世紀においても何度か発生している問題であ
り、歴史的視点をもって、考えるべき問題ということもできよう。

（注1） 債権切捨てによって大きな損失を出した金融機関は、余程のことがなければ、株主および預金者の
手前同一債務者への新規与信をためらうであろう。もっとも、公的機関の支払保証がつくとか、短期の
貿易信用であるとか、国内取引先の対外取引がからむといった場合には別途の判断がなされる。

英国王立国際問題研究所[1937, 楊井・中西共訳]には次のような記述がある。「概して言えば, [19世紀の]国際投資^(注2)の発展は……自由放任を基礎として進行した。……それは時々の金融恐慌や通貨の諸困難や, イギリスおよびヨーロッパ投資家に損失をもたらした借入国のあるものの債務不履行の時期などによって中断された。……しかし, 第1次大戦までは, この種の困難は力強い国際投資の前進傾向を一時的に中断するにすぎなかった。おそかれ早かれ新[開]国はその困難から抜け出し, 信用に値する借手としての地位を回復し, 従来と同じ線にそってその発展を続けるのが常であった。」しかし, 両大戦間期にはこのような自由放任の枠組による国際投資の恒常的な流れが復活することはなかった。同書は言う。「第1次大戦後の10年間, 世界中のほとんどの国はイギリス, アメリカまたはフランスから資本を獲得した。……ヨーロッパ再建のために使われた外国資本は極めて望ましく, また必要であったが, 結局においてこの地域に送られた金額は債務者が返済をなしうる以上のものであった。……ヨーロッパに投下された資本の大部分は『不生産的』目的に使用され, その結果, 借入諸国の生活水準は高まったが, しかし大抵の国は債務弁済を完全になしうるに足る程度に輸出産業の能率を高めはしなかった。これに反し, ラテン・アメリカへの投資は『生産的』性質を持つ場合が一層普通であり, 借入国輸出産業の能率を増進させる場合がしばしばであった。不幸にもこれら産業は, ほとんど例外なく, 世界需要が当時非弾力的であった財貨の生産に従事していた。」

この時代, 債務履行の困難さに直面した債務者は, 年間の元利払を軽減すべく借換えを行うか債務額自体を軽減するかの努力を試みた。比較的優良な債務者は市場の状態の良好なときにはなんとか低利証券への借換えあるいは長期債化に成功した。しかし, 債務額自体の軽減はま

ず認められず, 資金繰りのつかない債務者はデフォルトに陥り, 国際市場からの資金調達のを絶たれた。その場合, 債務者は国内市場で調達した資金で外国債券を回収するか, またはそれを必要目的のための資金に充てたのである。デフォルトが一般化するなど国際取引は次第に不安定化し, 国際的な経済混乱が続いた後, 国際資本移動は劇的な縮小過程に入った。当時すでに大債権国であった米国は国際資本市場の維持・発展に努めることをせず個々の投資家, 金融機関が自己の対外資産を守ることに熱中することにより, 結果として大国としての責任を放棄してしまった, とされている。国連経済部[1949, 楊井・中西共訳]は次のように述べている。

「ひとたび国際均衡が破れ, 在外資産が『凍結』されたり, 借入国の通貨価値下落により在外短期資産が減少したりする危険が明らかになるや, 資本は低開発および開発債務国の双方から引揚げられた。……普通かかる[資本]移動は大部分は利子率によって決定される。しかし, 投資の収益よりもその安全が決定的要因となったとき, 資本は利子率の高い国から低い国へと動く傾向を示した。……しかし, さまざまな国の経済を均衡のとれた国際経済の不可分の部分たらしめるのに必要な構造変化を実現させるための行動はほとんどとられなかった。……世界は金融的または政治的ブロックや利益圏に分割されてきた。貿易に入ってくる重要物産の『世界市場』は分裂した。この市場に依存する民間資本の大量の国際移動のための必要条件は, もはや手近になかった。」と。

以上に述べた歴史の教訓は第二次大戦後に活かされ, 国際貿易システム, 国際的通貨システム, 国際的規模での復興開発計画が構築され, 「バックス・アメリカナ」の時代, それは狙いどおりの望ましい展開を見せた。しかし, 現在, G A T Tなどの基本的国際公共財というべき国際的な安定化・発展促進的装置は先進諸国

(注2) 「金利生活者」といわれる富裕な人々による証券投資が中心であった。

における保護主義の昂揚など様々な要素によって挑戦を受けつつあり、国際的な協調的行動とこれらのシステムの再構築の必要性が指摘されている(例えば、Fischer[1992])。

第三世界を広くおおっている累積債務問題—さらに最近、中・東欧および700～750億ドル程度と推定されるハード・カレンシー建債務を持

つ旧ソ連の問題がこれに加わった—はそのような文脈でとらえ直す必要がある。それは世界経済の発展方向、国際貿易システムの今後の展開を念頭におきつつ自律的国際資本移動を含む世界的資本供給システムの望ましいあり方を考えるということでもある。

I. 第二次大戦後における途上国の経済発展と累積債務

I-1 世界経済システムの再構築

第二次世界大戦の発生原因についてここで論及するつもりはないが、少なくとも現象的には、先進国間の非協調的行動なくなく大恐慌前後の一連の保護主義的・短視眼的行動から上述のようなブロック経済圏が作られ、またその報復策が構じられて、「持てる国」と「持たざる国」の不和・対立が拡大していったことがその重要な要因であったことは疑いのない事実であろう。従って、戦勝国なくなく世界最大の生産能力、軍事力、金融力を持つに至った米国が作り上げた第二次大戦後の新経済秩序（パラダイム）は国際金融、貿易問題を多角的方式で解決することを基本原理として、国際的通貨システムの安定のためにIMFが、大戦で荒廃した諸国の戦後復興と途上国の経済開発のために国際復興開発銀行(以下、「世銀」という)が、多角的・自由・無差別な貿易システムの構築のためにGATTが、それぞれ設置されることとなったのである。

こうした決定に加え、戦勝国は敗戦国への賠償支払の大部分を免除した。世界最大の債権国となっていた米国は、西側諸国（先進地域）の速やかな復興を図る（それによっての共産主義勢力の拡大を阻止する）ために47年に日本に対するガリオア・エロア・プランを、48年に欧州諸国に対するマーシャル・プランを決定した。こうして、西側諸国はいち早く経済復興を遂げ

た。しかし、第三世界とよばれる諸国の経済復興発展の軌跡は必ずしも順調ではなかった。また、「ソ連圏」に組み込まれた中・東欧諸国等も苦難に満ちた歴史を歩むことになる。

I-2 経済成長、国際収支ギャップと累積債務問題

途上国の多くは植民地、半植民地から第二次大戦後に独立したが、既に独立していた国でもそれまでは特定経済ブロックに組みこまれるなど独自の経済発展を試みることは困難であった。従って、これら途上国が政治・経済的自立を求めて戦後いちように高投資、高成長に基づく国民生活水準の向上、雇用の機会の増大を目指したのは自然の流れであった。

ところで、途上国にあっては、一般に経済成長率を規定する諸要因のために安定的かつ高成長を遂げることは容易でない^(注3)。すなわち、①貿易収支（厳密には経常収支、以下同じ）の黒字比率および外国からの借入れ（以下、「外国借款」という）の比率が高いほど、また限界資本係数が低いほど経済成長に対する外貨準備の制約が低くなり、②国内貯蓄率、外国借款の高いほど、また借款の利払比率、資本の投入係数の低いほど貯蓄に関する成長制約は弱くなる（ただし、ここでは外国借款残高の累増すなわち「累積債務問題」に伴う受信能力の減少は考慮していない）。こういった制約条件の範囲内でいかに高い経済成長を図るか、またその制約

条件自体をいかに自国に有利に変えていくのが経済発展戦略であり、経済・産業政策にほかならない。

ところで以上においては I-S バランス（国内投資—国内貯蓄）を外国借款とみなして議論したが、より正確に議論すれば次のようになる。ある途上国が自らの投資（ I_d ）および外国企業の投資（ I_f ）により国民の生活水準を上昇させ、雇用機会をつくるためにある目標成長率を達成しようとするれば、一般に I_d を賄う国内貯蓄（ S_d ）が十分でないため差額を海外貯蓄（外国借款（ B_f ）、贈与（ GR ））に依存しなければならない。今、同国の必要総投資を I とすると

$$I = I_d + I_f$$

$$I_d - S_d = B_f + GR$$

仮に、 $I_d = 0$ という水準まで I_f （外国直接投資。ただし、ここでは配当、ロイヤルティ、借入金返済を控除したネットの新規投資とする）を高めることができれば外国からの借入（ B_f ）は不要になる。もしくは、 $I_d - S_d = GR$ という水準まで外国からの贈与（ GR ）を増やすことができれば外国からの借入れは不要となる。こういうケースにおいては、国内貯蓄水準が高くなる

とも、すなわち、ある程度の国際収支の赤字があっても累積債務問題は発生しない。しかしながら現実にはこのようなケースが発生することはまずない。

なぜならば、一般に独立国（途上国）は外国投資家に全ての鉱工業、商業、金融、サービス業、インフラ部門を開放しないし、また、外国投資家も当該国のカントリー・リスク、当該事業の収益見込みと事業リスクを考慮の上でしか直接投資をしないからである。例えば、回収に長期間を要し所要資金も大きいインフラ投資の場合仮に当該国が外国投資を認めても、外国投資はほとんど実現しないであろう^(注4)。

また、 $I_d - S_d$ （国内貯蓄不足）を全てカバーするほど外国の贈与（ GR ）が与えられることも、戦争支援時など全く例外的にしか発生しない。従って、一般的に言えば、恒常的に続く国内貯蓄不足（経常収支赤字）のかなりの部分は外国からのファイナンスで賄われることになる。そして、それが累積債務問題の原因となることにより、経済発展の制約条件になる。

米国のケネディ大統領が「国連開発の10年」と名づけた60年代においては途上国の累積債務問題についての研究が進んだ。これは、経済成長のために途上国の外国借款取入れが進んでい

(注3) 経済成長率 $= \frac{dY}{Y} < \frac{x+b-m}{a_{KF}}$ 但し、 $x = \frac{X}{Y}$ （輸出比率。Xは輸出額、YはGNP）

$$b = \frac{B}{Y} \quad (\text{GNPに対する外国借款比率。Bは外国借款の額}),$$

$$m = \frac{M - dK_f}{Y} \quad (\text{輸入比率。}dK_f\text{は資本財の輸入額})$$

$$a_{KF} = \frac{K_f}{Y} = \frac{dK_f}{dY} \quad (\text{限界資本係数})$$

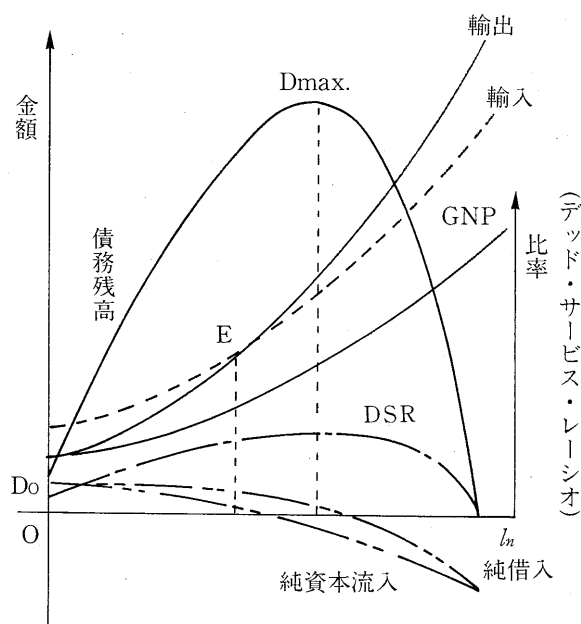
$$\text{また、} \frac{dY}{Y} < \frac{s(1-r \cdot b \cdot y) + b}{a_{KD} + a_{KF}} \quad \text{但し、} a_{KD} \text{は国内の資本財の限界資本係数}$$

$$s = \frac{S - b \cdot Y}{Y - r \cdot \sum B} \quad \begin{array}{l} s: \text{貯蓄性向} \quad S: \text{貯蓄} \\ r: \text{借入金利} \quad b: \text{借入比率} \end{array}$$

(出所) 岩田一政 [1990], 112-114ページ。

(注4) 最近、外国輸出者に資金提供をさせる一方、例えば、発電所の建設、運転(発電)、配電を長期間当該外国企業にまかせ、最低買電価格等を受入国側が保証するという変形の直接投資(BOT方式等)が出現しているので、若干状況は異ってきているが、大勢は変わらない。

第1図



(注) Dragoslov Avramovic, et al, (World Bank staff), *Economic Growth and External Debt*, Johns Hopkins, Baltimore, 1964およびRaymond Mikesell, *The Economics of Foreign Trade*, Aldine Publishing, Chicago, 1986などを折衷して作成。

(出所) 木下俊彦・野崎茂「ASEAN諸国の経済発展方向と日本」『海外投資研究所報』日本輸出入銀行・海外投資研究所, 1977年10月増刊, 46ページ。

たことに対応したものであった^(注5)。その頃なされた有力な議論に「債務循環概念」(debt cycle concept)があった。その概念図は第1図のとおりである。この図の意味するところは、ある国の経済発展のために、当該国は貿易収支の赤字(純貯蓄不足)を補填せねばならず、ために純債務残高は増大するが、経済発展が順調に進み、貿易収支が黒字化すると純資本流入はマイナスとなる。債務残高は利払原資の調達のためになおしばらく増加するが、やがて極大点

(Dmax.)に達し、以降減少に転ずる、というものである。これは途上国一般の経済発展とそれに要する外国借款の累積・解消プロセスのありうべき姿を図式化させたものであるが、過大な外国借款の受け入れば債務を累積させ最終的に債務返済困難をもたらすから、外国借款への過度の依存を避けるべきことが「債務循環概念」の重要なメッセージであった。しかし、多くの途上国の指導者・政府当局は、種々の前提条件を忘れて、外国借款を積極的にとり入れて高成長を続ければ、いずれは累積債務の重圧から逃れうると考えて、積極的な借入政策を採用し、後述する累積債務問題の深みにはまりこんでいったのである。

1-3 異なる経済発展方式の選択とその背景

世界貿易は57年、第二次大戦前のピークを漸く凌駕するが、途上国の輸出の中核をなしていたコーヒー、銅など一次産品の実質価格は50年代初頭以降約20年間にわたり低落し^(注6)、60年代半ばまでは輸出指向型経済発展方式を戦略として採用した途上国はほとんどなかった。彼らの経済発展戦略は当時の世界経済と国際貿易の状況と展望、自国の与件およびそれぞれの国の意思決定プロセスによって決定された。

国際経済・金融の権威であったR.ヌルクセ[1959]は、当時の国際貿易は、世界生産と比較して50年前ないし百年前より小さくなっている^(注7)、と指摘した。とくに彼は、途上国(厳密にはオーストラリア、ニュージーランドなどを含む非工業諸国。ただし産油国を除く)の西側世界貿易に占めるシェアの縮小(28年の32.2%から57年には24.4%)に着目した。ヌルクセは、「[19世紀における]貿易は既存の資源配分を改良する手段であると同時に、成長伝達

(注5) 早くも56年にアルゼンチンは一次産品価格の下落により債務支払に困難を生じ、債権国会議(これが「パリ・クラブ」の嚆矢となった)によってリスクが合意された。

(注6) E.R.Grilli and M.C.Yang [1988] 参照。

(注7) 「今日、世界の商品生産額の約10分の1が国際貿易に流れ込んでいるが、この比率は第一次大戦前の数年には約6分の1であった。」

のエンジンであった」と指摘しつつ、「19世紀の世界貿易モデルは、経済学者が何かしら正常であり理想的だと心に描いているようなものである。けれども時を経るにしたがってそれがますますごく特定の環境の産物であったとみられるようになった」と述べ、第二次大戦後の途上国のとるべき政策として輸出指向型経済発展戦略の採用に疑問を呈した^(注8)。このように途上国の一次産品中心の輸出が伸び悩む理由について彼は先進国経済の変化（一次産品への依存度の低下）や先進国での保護主義の存在などを挙げている。

こうした指摘はヌルクセ以外の学者、研究者によってもなされた。経常収支分析の一つの方法としてしばしば言及される弾力性アプローチ^(注9)に基づき、通常の途上国は「マーシャル・ラーナーの条件」（自国の輸出と外国からの輸入の対為替ルート弾力性の和が1より大であれば、為替ルートの切り下げにより経常収支不均衡を改善しうる）を満たさないという見方が根強くあり、これがいわゆる弾力性悲観主義（elasticity pessimism）の根拠となった。こういった考え方はとくに中南米で根強かったが、当時モノカルチャー経済が一般的であった東南アジア諸国でも同様の考え方が支配的だった。こういう状況の根本原因が主として先進国側の保護主義や途上国のサプライ・サイドなどにあるとするいわゆる構造主義(structuralism)の立場に立ったのが、中南米のための経済委員会（ECLA。後のECLAC）の学者達で、そのリーダー格が、一時アルゼンチン中銀総裁をつとめたラウル・プレビッシュであった。彼ら

は、マネタリスト的アプローチをとるIMFのやり方に強く反発した。プレビッシュは64年の国連貿易開発会議（UNCTAD）において、南側の立場に立って、(1)途上国一次産品に対する輸入目標の設定、(2)途上国製品・半製品に対する特惠関税の一方的供与、(3)途上国の交易条件悪化を相殺補償するための補償融資方式の採用、(4)商品協定の拡充強化、(5)途上国債務の調整などを先進諸国（北側）に求めた。途上国は輸入代替工業化政策の採用によって国際収支不均衡を改善すべしとの考え方も、上記のような与件と状況認識に基づいていた。こうした問題提起は先進諸国にも影響を与え、GATTの例外措置として途上国への特惠関税の供与などが決定された。

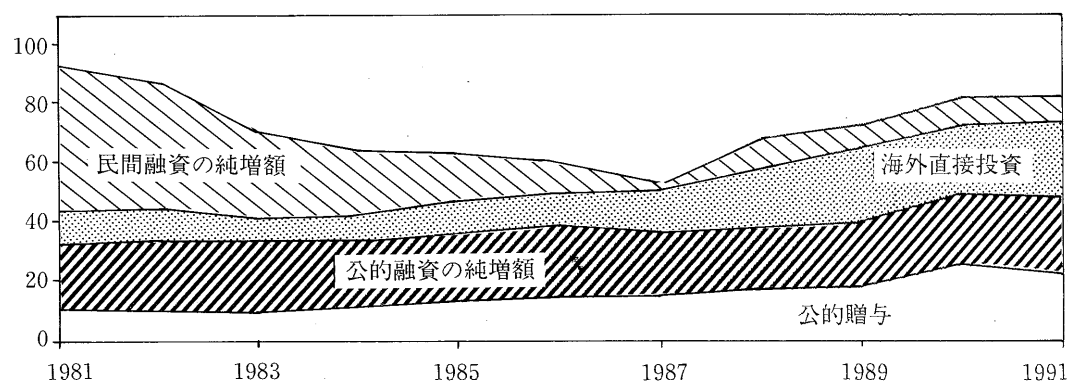
中南米においては、30～50年代にかけて10カ国において「人民主義」的政権が成立しており、上述の構造主義の考え方は新興中間階層を含め国民の多くにアピールした。人民主義的政権は世界大恐慌による生産水準の下落、経済的困窮、第二次大戦による輸入の中断などを経験した国民、なかんずく中間階層以下を主たる支持層としており、また選挙による政権の獲得と維持を目指した。59年のキューバ革命やA. G. フランクの「従属理論」(Iwasaki et al. [1992, p.171]参照)などがこの考え方を助長した。50年代初頭以降の一次産品価格の長期低落傾向の下で、多くの中南米諸国が積極的な開発政策、輸入代替工業化に向かった（第一次の消費財中心の工業化段階は概ね30～50年代、第二次の重化学工業化段階は概ね60～70年代）のはこのような国内政治状況を反映したものであっ

(注8) これは、彼が*Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries*, 1953において、「後進国」における自助努力ななかんずく資本形成における国内資本の形成を一貫して主張しつつ、資本形成における需要側の隘路を取除くには相互に需要の創造するような補完的な同時的な投資により、個々の投資誘因にからまる貧困の悪循環を切断しなければならないという「均衡成長論」を打ち出したのと軌を一にしている。

(注9) このアプローチは部分均衡アプローチであり、本来は経常収支不均衡を是正するために政府がマクロ政策を通じてI-Sバランスを変化させなければならぬという結論を導くアブソープション・アプローチに依拠すべきであろう。この点の詳細は須田 [1992, 237-238ページ] を参照されたい。

(注10) 詳細については細野 [1976, 20-24ページ], 細野・恒川 [1986, 133-137ページ] 参照。

第2図 中所得重債務国への実質総純資金フロー（長期），1981-91年 （単位：10億ドル）



（出所）The World Bank, *World Debt Tables*, March 1992（財国際金融情報センター訳）

第2表 主要地域別累積債務の推移

		1970	1980	1985	1990
総債務（残高） （うち長期債務分） （億ドル）	東・東南アジア （注1）	 (79)	886 (619)	1691 (1263)	2347 (1874)
	中南米	 (277)	2426 (1729)	3909 (3319)	4311 (3458)
	サブサハラ	 (57)	563 (436)	987 (777)	1737 (1462)
	南アジア	 (114)	382 (334)	685 (562)	1154 (1019)
総債務／輸出 （うち長期債務分） （%）	東・東南アジア	 (82.3)	89.1 (62.2)	137.1	91.2
	中南米	 (149.7)	197.1 (140.4)	316.0	261.4
	サブサハラ	 (66.3)	97.1 (75.2)	233.8	329.5
	南アジア	 (271.4)	162.9 (143.2)	266.1	283.0
総債務／GNP （%）	東・東南アジア		16.8	29.7	26.8
	中南米		35.1	61.1	40.8
	サブサハラ		28.1	51.5	111.1
	南アジア		17.3	24.9	30.8
債務負担比率(DSR) （うち長期債務分） （%） （注2）	東・東南アジア	 (10.7)	13.5 (10.2)	23.7	14.6
	中南米	 (26.1)	37.4 (31.3)	38.6	25.3
	サブサハラ	 (6.2)	10.9 (8.2)	26.8	19.1
	南アジア	 (18.3)	12.2 (9.4)	22.8	25.2

（注1）原文ではEast Asia and Pacific。ただしシンガポール，香港は含まれていない。

（注2）DSR＝元利払／輸出（サービスを含む）

（出所）The World Bank, *World Debt Tables*, March 1992.

た（その中には，内需・輸出双方指向型のプロジェクトも含まれてはいたが過度の補助金などにより真の国際競争力を持つに至らないものが多かった）。それは，全体として効率が良いも

のではなく，また放漫財政，過大評価の為替レートの放置などマクロ経済の運営にも問題があった。そのため総じて，限界資本係数が上昇する一方，インフレが続き，また国際収支不均

衡は是正されなかった^(注10)。しかし、当地域の経済成長率をみると60年代後半から70年代にかけて高水準（65～80年の年平均成長率は6.0%，例えばブラジルは同9.3%，メキシコは同7.7%）で推移し、「ブラジルの奇跡」といった現象が現出したのである。しかし、外国借款の急増にもかかわらず、同期間の輸出の伸びはこれを下回り、早くも70年代末には当地域全体の累積債務の支払圧力は無視できない水準となり、多くの国で経済成長の一大制約要因になりつつあった（第2表）。なお、コロンビアはこの例外であり、早くも67年に輸出指向工業化に重点を置く政策を採用した。チリも70年代後半、「自由経済政策」を採用して保護主義的工業政策に決別した。

一方、アジアとくに東アジア・東南アジアにおいては、50年代から60年代半ばにおいて、大部分の国は伝統的一次産品輸出国であり、香港台湾などほんの一部で低廉な労働力を利用した労働集約的工業製品の輸出がなされるにとどまっていた。

当時の経済発展戦略としては主として輸出商品の多様化と輸入代替工業化が選択された。香港などを除く大部分の国は「幼稚産業」保護の観点から消費財、耐久消費財を中心とする工業品の輸入に高関税、輸入制限・禁止などの措置を採用、この分野で「民族資本」の育成を図ろうとした。

しかし、概ね国内市場が狭隘であり（ASEANの共同市場化も進展せず）、またそれを進めるに必要な外貨準備の強い制約から、大部分の国でこういう方式で国際競争力を持つ企業を育成することは困難であるとの認識が次第に強

まった。国際貿易額が急拡大を遂げ始めた60年代後半になると国際収支制約を緩和しつつ、雇用機会を増やす方策としての開放的な開発戦略（効率的な輸出指向型工業戦略と積極的な外国資本の取入れ）が模索されることになる（ただし、インドネシア、フィリピンなどが方向転換するのはずっと後のことである）^(注11)。

その象徴的な動きが台湾・韓国などの輸出加工区の創設であった（60年代後半以降）。これらはASEAN諸国にも伝播していくが、多かれ少なかれ政府主導であった。なお、韓国では上記の輸出産業育成と中間財などの重工業化の双方を指向する「複線型工業化」が進められた。注目すべきはそれら重工業が輸出競争力を持つ輸出産業化したことである。これらのアジア諸国の大部分では長く権威主義的な政権が続き、その間は基本的開発戦略が国内政治情勢によって大きく左右されることは少なかった。

南アジアでは伝統的に輸出依存度が低く、60～80年代における輸出商品の多様化、輸出工業育成の努力は充分でなかった。インドなどでは国家主導の計画経済化が強力に進められ、巨大な国営企業と民間財閥および零細企業、さらに低生産性の農業部門が混在することになる。（ハリー・オーシマ[1989, 282-305ページ]）。インドの場合、外国資本の取入れ努力も不十分で、「内向き」の経済発展政策に終始したといっても過言でなからう。

サブサハラにおいては、第二次大戦後、植民地時代の遺産ともいべきモノカルチャー体制から脱するべく、輸出産品の多様化、比較的小規模な輸入代替工業化、外国援助に大きく依存したインフラ投資がなされた。多くの国できわ

（注11）当時の東南アジア諸国の経済発展戦略に大きな影響力を与えた報告書がある。ADB（アジア開発銀行）が、69年4月の第4回東南アジア経済開発閣僚会議の要請を受けてラ・ミント教授に調査を委託したものである（ミント[1971]）。そこでは、従来の原材料輸出に代って加工ないし半加工原材料を輸出するという「輸出代替」(export-substitution)政策の採用と積極的な「外国民間投資」の活用などが勧告された。タイはアグロ・ビジネスで輸出代替政策を採用して成功した。しかし、ASEAN諸国やアジアのNIESで80年代から90年代にかけて主導的地位を占めていくのは国内の天然資源などの原材料に依存しない純然たる輸出指向工業である。ミントは当時の先進国の保護主義ゆえに純然たる輸出指向工業の将来に大きな期待をかけなかったのである。

めてナショナリスティックな政策がとられ、あるいは、より小さなエスニック・グループの主導する利己的な施策（他民族の追放や殺りくを含む）が実施された。また、「大きな政府」による政府投資の拡大（国営企業の創出等）が指向され、いくつかの国では私有財産制の否定さえ行われた。なお、この傾向は一次産品価格が暫時高騰した70年代においてさらに加速された。また、一部地域では国土の「砂漠化」が進んだ。こういう状況の下では輸出指向的工業化政策や食糧自給政策など効果的な経済発展戦略への転

換は図れなかった（そして、その後の展開で明らかとなり、これら諸国の経済発展改革は「二重経済」構造をつくるにとどまり、50～70年代の経済発展戦略は概ね不成功に終わった。

（Guy Sorman[1987, pp.102-119]を参照）。

以上に概説したとおり、第二次大戦後における中南米、東・東南アジア、南アジア、サブサハラにおける政治経済的与件あるいは国際貿易における地位、それらに基づく将来展望が、それぞれ異なる経済発展戦略を選択させることになったのであった。

II. 途上国における累積債務過程と債務危機の顕在化

II-1 途上国における累積債務過程

プレビッシュは、早くも64年に途上国の対外債務の調整を提案しているが、これはすでにこの時点で国際収支ギャップの補填のために外国のファイナンスを続けることに困難を感じる途上国がかなり存在していたということにほかならない。それらは、一部の中南米、南アジアの諸国であった。70年時点では第3表に見るとおり主要債務指標の一つである総債務（ここではデクの都合上長期債務）を輸出で割った比率（Debt Obligation Ratio）が、南アジアで271.4%、中南米で149.7%となっている。同じく現実の債務支払圧力の大きさを示す年間元利払額を輸出で割った債務負担比率（Debt Service Ratio, 以下「DSR」という）をみると中南米は26.1%、南アジアは18.3%と高水準に達している（東・東南アジアは10.7%、サブサハラは6.2%）^{（注12）}。ところで、現実に経済運営の足かせとなるのは累積債務の絶対額であろうか。与信者がカントリ・リスクを判断するのにその指標を考慮するとすれば金額自体も無視できない。しかし、

より重要な指標はDSRである（もっとも、リスケジュールでDSRが上らない場合などは、これ以外の指標を見るべきである）。債務国が確実に返済を続ける限り与信者（この場合、ODAについては考慮外とする）は与信を続行するからである。通常DSRが増大しつづけると、どこかの時点で支払い困難に直面する。とくに国際経済環境が変化したときに、DSRの高い国でデフォルトが発生し易い。そこでDSRの多寡が何によって決まるかについて若干言及しておこう。

いま、 t 時点における対外債務残高を D_t とし、同年における輸出、輸入（いずれもサービスを含む）をそれぞれ X_t , M_t ($M_t > X_t$ とする)、毎年のGNP (Y_n) に対する輸出入ギャップ ($M_n - X_n$) の比率を一定 (α) とする。そして、毎年の収支ギャップを外国借款でカバーするとする。そのファイナンスの条件を、仮に頭金なしの均等 d 年支払、金利を年 $r\%$ とすると、 t 時点の DSR_t は次のような式となる。

$$DSR_t = \frac{\alpha}{X_t} \left[\sum_{n=1}^{t-1} Y_n \left\{ r \left(1 - \frac{1}{d} \right) - \frac{1}{d} \right\} + Y_t \right]$$

（注12）既に述べたように外国からの贈与が多い場合、対外債務はあまり累積しない。アフリカなどで旧植民地などの中には旧宗主国のフランスや英国などからかなりの贈与を受け続けた国もある。

第3表 主要地域別のGNP、輸出、長期債務残高および長期債務残高の対輸出比

(億ドル)

		(注1) 東・東南アジア等	中 南 米	サブサハラ	南 ア ジ ア
名目GNP (各年末)	(A) 1970	1,310	1,299	382	793
	(B) 1980	5,282	6,903	2,001	2,208
	(C) 1985	5,690	6,398	1,917	2,747
	1970-80 年平均伸び率	15.0%	18.2%	18.0%	10.8%
	1980-85 同 上	1.5%	-1.5%	-0.8%	4.5%
輸(サ ー 出 ビ ス 含 む)	(A) 1970	96	185	86	42
	(B) 1980	995	1,231	580	234
	(C) 1985	1,233	1,237	422	257
	1970-80 年平均伸び率	26.3%	19.0%	21.0%	18.7%
	1980-85 同 上	4.4%	0.1%	-6.2%	1.8%
長期債務 残高各 年末	(A) 1970	79	277	57	114
	(B) 1980	619	1,728	436	335
	(C) 1985	1,263	3,319	777	562
	1970-80 年平均伸び率	22.9%	20.1%	22.6%	11.4%
	1980-85 同 上	15.3%	13.9%	12.3%	10.9%
長期債務/輸出 残高	1970	82.3%	149.7%	66.3%	271.4%
	1980	62.2%	140.4%	75.2%	143.2%
	1985%	102.4%	268.3%	184.1%	218.7%

(注1) 原文では「東アジア・太平洋州」。輸出の対GNPがきわめて高く、債務の少ないシンガポール、香港は含まれていない。

(出所) The World Bank, *World Debt Tables*, March 1992.

従って、 DSR_t は、当年度の輸出額 X_t が大きければ大きいほど、GNPに対する毎年の国際収支ギャップの比率 α および金利 r が小さければ小さいほど、賦払年数 d が長ければ長いほど小さくなる。いずれも自明のところであるが、大切なことは DSR_t を決めるのは当年の輸出額 X_t であり、過去のそれ($X_1, \dots, X_{t-1}$)ではないということである。従って、GNPの一定比率の金額を毎年借り続けても輸出が十分に伸びていればDSRをマネージャブルな水準に抑えることができるということである。

東・東南アジアの場合、他の地域以上のペースで輸出を伸長させ得たために、80年代においてフィリピンなど^(注13)を除き深刻な債務危機に陥らなかった。世界貿易は米国のイニシアティブ(GATT「ケネディ・ラウンド」など)により先進諸国の工業製品に関して大幅に関税が下げられ、また海上・航空運賃の低廉化、情報伝達の普及、先進国企業の多国籍化等により、60年代半ばから急増に転じ、65-80年の年平均伸び率(輸入ベース)は4.7%に達した。そういう国際環境を最大限に生かしたのがいち早く輸出指向工業化を目指した東・東南アジア諸国であった(同期間の輸出の年平均伸び率は10.0%、80年代に入っても同じ伸び率を維持した)。他の途上地域が異なる経済発展戦略を採用した背景については前章で述べたとおりである。

II-2 中南米などで進んだ開発金融分野の「民間金融化」

途上国が経済発展を進めていくうえで外国の資金源に依存する部分を「開発金融」とよぶこ

とにしよう。ただし、ここでは便宜上、国際石油価格高騰に伴う非産油国の国際収支ギャップ補填分もそれに含めて議論する。

先進国の民間銀行等(銀行以外の金融機関を含む。以下、便宜上「民間銀行」という)の融資活動が旺盛な資金需要とリスク、資金供給の制約から概ね先進地域に限られていた50-60年代においては、大部分の途上国の中・長期の開発金融の大宗は外国政府および世銀などの公的金融機関によってなされており、資金供給についてのチェック・アンド・バランスが概ね機能していた(木下[1992, 184-185ページ])^(注14)。その主体は、政府開発援助(ODA)と公的輸出信用および国際金融機関からの(譲許的)援助およびその他の信用供与(金利は準商業ベース。ただし、貸付期間は15-20年と長期にわたる)であった。しかし、民間部門が比較的発達しており、優良企業(外資系を含む)が国際資本市場にアクセスできた中南米諸国(とくにメキシコなど)の場合は若干様相を異にしており早くも70年末において、全長期債務残高(277億ドル)中の43%にあたる119億ドルが公的保証なしの民間債務(借入先は概ね民間銀行)であった。しかも、公的債務(公的保証のついたものを含む。以下同じ)159億ドルの50%弱の76億ドルが民間銀行など先進国の民間債権者からの借入にかかるものであった(第4表参照)。

こうした開発金融分野における先進国の民間債権者の与信シェアの上昇(以下、便宜的に「民間金融比率」の上昇、もしくは「民間金融化」の進展という)は中南米、一部アジア諸国(韓国、フィリピン)を中心にユーロ市場の拡大などにより民間金融のグローバル化

(注13) 外国借款に大きく依存しつつ強力に重化学工業化(および輸出振興)を進めてきた韓国は80年代初頭にはブラジル、メキシコ、アルゼンチンに次ぐ対外債務残高を記録した。しかし、韓国は80年代後半に輸出を急増させ、重債務国から一転して「債権国への道を歩み始めた。一方、フィリピンは一貫した経済発展政策を採れぬまま対外債務を増大させ、その後一連の政治混乱に見舞われ債務危機に陥った。

(注14) そういう枠組の中でも一次産品の暴落や政治上の混乱などからデフォルトに陥り、リスクに陥る国もないわけではなかったが、その数は少なく(アルゼンチン、ペルー、ザイール、トルコ、インドネシアなど7カ国)、かつ、そういう事態は散発的(年間せいぜい3-4カ国)にしか起こらなかった。

第4表 主要地域別・長期対外債務残高の推移と要因分析

	東・東南アジア等 (注1)				中 南 米			サ ブ サ ハ ラ			南 ア ジ ア		
	(A) 1970 年 末	(B) 1980 年 末	(B)-(A)	増 加 貢献率	(A) 1970 年 末	(B) 1980 年 末	(B)-(A)	(A) 1970 年 末	(B) 1980 年 末	(B)-(A)	(A) 1970	(B) 1980	増 加 貢献率
合 計	79	619	540	100%	277	1728	1451	57	436	379	114	335	100%
1. 政府 (保証) 債務	57	508	451	83.5	159	1297	1138	54	406	352	113	331	98.6
a. 公的債権者	37	233	196	36.3	82	307	225	38	242	204	106	300	87.8
マルチベース	5	75	70	12.9	30	141	111	8	75	67	22	95	33.0
(譲許的)	(4)	(15)	(11)	(2.0)	(20)	(33)	(13)	(7)	(44)	(37)	(20)	(83)	(28.5)
(非常譲許的)	(1)	(60)	(59)	(10.9)	(10)	(108)	(98)	(2)	(31)	(29)	(2)	(12)	(4.5)
2 国間	32	157	125	23.1	52	166	114	29	167	138	84	206	55.2
(コンセンショナル)	(28)	(122)	(94)	(17.4)	(40)	(76)	(36)	(26)	(108)	(82)	(76)	(201)	(56.6)
b. 民間債権者から	21	276	255	47.2	76	991	915	16	164	148	7	31	10.9
ボンド	1	19	18	3.3	12	96	84	4	6	2	0	0	-
民間銀行	3	134	131	24.3	31	766	735	1	78	77	1	7	2.7
その他	16	122	106	19.6	33	128	95	11	79	68	6	24	8.1
2. 民間ベース債務	22	111	89	16.5	119	431	302	3	30	27	1	4	1.4
(政府保証なし)													
(参考)													
対民間銀行債務合計 (注2)	25	245	220	40.7	149	1197	1048	4	108	104	2	10	3.6

(注1) 原文では「東アジア・大洋州」と記載されている。

(注2) 民間銀行の途上国 (含報告国) 向け長期債務残高の推移は次のとおり。1970年末194億ドル、1980年末1981億ドル、1985年末3648億ドル、1990年末2925億ドル。

(出所) The World Bank, *World Debt Tables*, March 1992.

の進んだ70年代にさらに進んだ。

すなわち、中南米においては80年末の長期債務残高は1,728億ドルと70年末の6.2倍に拡大したが、この間の増分1,451億ドルの7割強は民間銀行によるもので、国際金融機関や外国政府など公的債権者からの債務増はその15.5%にとどまった。もっとも、70年時点と異なり、民間銀行など民間債権者の主要な与信先は借入国の政府・国営企業など（「ソブリン・ローン」）であった。ここで特記しておきたいことは80年末における中南米のD S R（公的債務以外の分を含む）が37.4%に達していたことである（第2表）。しかしD S Rの絶対水準の高さと急上昇にもかかわらずブラジル、メキシコなどにおいて国家工業開発政策（重化学工業化、資源開発、インフラ拡充など）の遂行などのために多額の外国資金の取入れが続けられた。

東・東南アジア等でも同様の傾向がみられ、80年末においては外国民間債権者（民間銀行、輸出業者など）からのソブリン・ローンの残高（276億ドル）は公的債権者からの与信残高（233億ドル）を若干上回った。これに現地民間部門への与信残高（大部分先進国の民間銀行からのもの）111億ドルを考慮すると、この地域でも70年代に開発金融の民間金融化は大いに進展したのである。しかし、その主要部分は強力に重化学工業化を進めた韓国やマルコス治世下のフィリピン（いずれも長期債務の6割強が民間債権者からのもの）および台湾などであって、タイ、マレーシア、インドネシア、中国などの政府は一般に公的債権者以外からの長期の借入れには慎重であった^(注15)。なお、80年における当地域全体のD S Rは13.5%で、まだ借入余力を残していた。

70年代に長期債務が7.6倍増したサブサハラにおいては、借入国政府の外国政府からのODAと国際金融機関からの借入れがこの間の債務残高の増分（379億ドル）の過半を占めたが、借入国政府部門および民間部門の先進国民間債権者からの借入れ増も40%強に達したこと（産油国のナイジェリアなど特定国に集中）は留意されるべきであろう（もっとも70年代にはサブサハラ全体の輸出が6.7倍増したため80年末のD S Rは10.9%と低水準であった）。

一方、南アジアにおいては先進国民間債権者からのソブリン・ローン借入れ増は80年末においても長期債務残高436億ドルの10%にとどまった。基本的にインド、パキスタンなど南アジア諸国は借入れ、とくに民間銀行や輸出業者からの借入れに慎重であり、譲許性の強い公的資金に大きく依存する体質を持っていたことが開発金融の民間化のペースを著しく低いものにした。また、長期債務残高も70－80年で2.9倍、221億ドルの伸びと、全途上国のこの間の残額の増分の6%にとどまった。こうした事由から80年末におけるD S Rは12.2%と低率であった。

70年代後半初めにかけての開発金融の民間金融比率上昇のプロセスについて簡単にレビューしておく、70年代前半の国際資本移動に関する規制緩和^(注16)、国際石油価格の二度にわたる急騰による巨額のオイルダラーのユーロ市場（「マネー・センター」）への流入、金融技術の進歩（民間銀行間のリスク・シェアを基本原則とし、変動レート＋スプレッド方式を一般融資条件とする中長期ユーロ・シンジケート・ローンの普及。堀内編〔1990、91～139ページ〕参照）がサプライ・サイドの誘因であり、他方、国際的インフレ（それによる実質金利の低下）、

(注15) 東・東南アジア等で公的保証のない民間債務について世銀に報告している国は韓国、マレーシア、フィリピン、タイのみで、他の国は統計の不備等から報告をしていないので、他のソースからの情報を総合して判断している（例えば、タイ政府はきわめて厳しい外国借款受入れ規制ガイドラインを作り、それを守った。一例をあげると対外債務委員会は85年10月、「D S Rの上限を11%とする、86年度の対外借入限度を10億ドルとする」などの措置を決定している）。

(注16) 日本では70年代末になって行われた。

非産油国の場合は石油価格高騰に伴う国際収支ギャップ拡大、一次産品価格上昇に伴う関連プロジェクトやインフラ拡充への途上国側の強い意欲、産油国の場合は借入能力の増大などがディマンド・サイドの誘因であった。

こういった事態にあっても公的金融機関は従来どおりの審査を続けたうえ融資にあたって各種の条件（コンディショナリティ）を付すケースが多かったし、利用可能資金量にも限度があったため、借入国の政府・政府機関（なかんずく国営企業）が、意志決定が迅速で、提出資料やフォローアップ作業が少なく、利用可能資金量に問題のない民間銀行からの借入れに向ったのは当然の成行きといえよう。民間銀行内にも与信慎重論を唱える人もいたが、次第にシティ・バンクのW. リストン会長の発言「国家は破産しない」といった強気の見方が一般化し（Volcker & Gyohten[1992, pp.196-197, p. 204]）、十分なスプレッド（概ね1～1.5%程度）や手数料収入が期待できることからプロジェクトやノンプロジェクト用に大量の貸付けが続けられ、70年代に民間銀行の途上国向け長期債権は194億ドルから1,981億ドルへ10倍強に膨張したのである（第4表（注2））。80年末の途上国の巨額の長期債務4,274億ドルの46%および短期債務1,329億ドルの大部分が民間銀行からの借入れで、しかもその大部分が国際短期金利に連動する変動金利であったことが途上国なかんずく中所得重債務国の累積債務問題のアキレス腱となったのである。

II-3 累積債務問題の顕在化とIMF主導の再建計画

以上に見たとおり、80年末に中南米全体のD S Rは37.4%に達しており、後から見ればオイ

ルダラーを主原資とする貸付の急拡大と元利払のための再貸付の増加という循環が長く続くと考えるのは明らかに無理があった。80年を例にとってみると、中南米全体の経常収支は305億ドルの赤字であり、それを外部資金でカバーしていたのであるが、同年の外国資金取入れ（ディスバース・ベース）は441億ドル（うち民間銀行分が331億ドル）、他方、元本の支払いが212億ドル（同164億ドル）、金利支払いが173億ドル（同139億ドル）で民間銀行が貸付、元利払総額の75-80%を占め、また民間銀行への元利払は、その新規貸付の90%強に達していたのである。81,82年の経常収支の赤字は400億ドル台とさらに拡大したが、このギャップの大半は民間銀行などからの借入で賄われた（それをもたらしした主因は当地域の大幅な財政収支赤字であった）。そして、81年中のD S Rは38.2%の高さになっていた。従って、82年のメキシコ政府のモラトリアム要請およびそれに続くブラジル、アルゼンチン等の中南米諸国の累積債務問題の顕在化は起こるべくして起ったということができよう^(注17)。

メキシコ等の債務危機顕在化の直接の契機となったのは79年秋以降の米国連銀（F R B）理事長P. ボルカーのインフレ対策、ドル防衛策としての緊縮通貨政策であった。この政策によりドルの短期金利は1～2年前の年率7～9%から13～17%へと急騰ドルの短期金利に連動した変動金利付き債務残高の多いメキシコなど中南米諸国はたちまち資金繰りに窮し、大量の短期資金の取入れに走った。そうした状況下でメキシコ、ブラジル、アルゼンチン、ベネズエラなどにおいて巨額の資本逃避（「キャピタル・フライト」）が発生し、悪循環をもたらしした^(注18)。他方、中南米諸国の主要輸出先国の米国の

（注17） そういう状況下でなぜ民間銀行の中南米への大量貸付が継続したか不思議に見えるが、その理由として米国政府が米国の「裏庭」ともいえる中南米を放り出すはずがないという「信仰」の存在と、79年の国際石油価格の再上昇によって、産油国のベネズエラや当時新油田が発見されたメキシコなど、その「担保力」への信認が増したことおよび日本における国際資本移動に対する規則緩和の実施などがあげられよう。

輸入は80年をピークに低落、86年までに低迷した。米国の輸入の低迷と省資源化の進展等に伴う一次産品価格の大幅な低落により中南米全体の輸出（サービスを含む）は81年の1,405億ドルから82年には1,244億ドルに急減する。

82年8月、大量の外国借款の元利払の期日到来を前にして外貨準備の枯渇に直面したメキシコ政府は米国政府・連銀、IMF、BIS、民間銀行等へ、当面の対外支払のモラトリアムを要請した。メキシコなど中南米への主要債権者であった米国の民間銀行の当時の貸倒れ準備金は途上国向けソブリン・ローン残高の5%にすぎず、多くの大手民間銀行の対途上国債務残高は自己資本を上回っていたから、この問題の適切な処理により国際・国内金融不安の発生を防ぐことが緊急な課題とされた。そのため、メキシコ当局に民間銀行への利払をなんとかして継続させる措置が必要であった。当事者間の合意は次のようなものであった。

① IMFはメキシコ政府に対して厳しい総需要管理政策、財政収支の赤字縮小、為替レートの適正化(切下げ)を求める、②その条件の遵守を前提(担保)として、民間銀行は公的既往債務中向こう2年間(82年8月～84年末)に期日が到来する元本230億ドルについてリスクジュール(以下「リスク」という)する。先進国政府・政府機関も同様のリスクを行う、③民間銀行は必要なニューマネー(83～84年で88億ドル)を供与する、④IMFは追加資金(向う3年間で39億ドルのスタンド・バイ・クレジット)を供与する。

この方式はその後発生した同様事態への救済モデルとなった。

メキシコの債務危機への当事者の対応は迅速であったが、ドルの高金利は続き、非産油国の輸出は伸び悩み、しかも民間銀行が重債務国へのニューマネー供与を急速に縮小し始めたので、債務危機の他国への波及を抑えることはで

きなかった。メキシコ問題発生 of 4ヵ月後途上国最大の債務国(当時の債務残高913億ドル)のブラジルの債務危機が顕在化、さらに82年春英国と「フォークランド戦争」をしたアルゼンチンやベネズエラ、チリ、ウルグアイ、エクアドル、ボリビア、コスタリカが相次いで対外支払い困難に陥り、IMFや債権者と交渉の結果メキシコと同様の救済措置を受けることとなった。

ブラジルへの緊急救済パッケージは、IMFの条件の遵守を前提として、民間銀行、外国政府等が既往債務のリスクを行ない(83年中で123億ドル)、IMFは83～84年に58億SDRという巨額の拡大信用供与(EFF: Extended Fund Facility)等を実行する等というものであった。

メキシコ、ブラジルさらにアルゼンチンという三大債務国の債務危機については、米国その他諸国の政府、BIS(各国中銀)、IMF、民間銀行(主として、マネーセンター・バンク)の迅速な対応により、国際金融システム崩壊といった最悪の事態は避けられた。

もっとも、当時関係者の多くは、この事態を「一時的な流動性(Liquidity)の危機」と判断した。それは、第二次大戦後は散発的にリスク、リファイナンスに追いこまれた途上国はあったものの深刻な国際的債務危機をもたらしことなく処理されてきたこと、大戦前と異なり、IMFもあり、また、国際協力の枠組も機能すると考えられたためであった。IMFの主導によるデフレ政策(為替レートの切下げ、目標成長率引下げ等の総需要管理)の実施により放漫政策を抑えれば、事態は自律的に改善され、それら諸国はほどなく国際資本市場に復帰できるであろうとの見方が一般的であり、マーケット・メカニズム回復に人為的に介入すべきでないとの考え方が支配的であった。

こうした状況の中で、多くの中南米諸国は

(注18) 世銀の推計によれば、例えばメキシコの場合、80～85年で354億ドルに達した。中南米以外では、フィリピン、ナイジェリアなどで多額のキャピタル・フライトが見られた。

オーソドックスな経済緊縮政策を採用したため、82-85年において輸入が圧縮し経常収支赤字は急速に減少した。しかし、他方、為替レート切下げは多額の公的債務支払のための歳出増を引き起し、また補助金削減は公共料金の急騰などをもたらし、ハイパー・インフレが発生した。また、81年以降の一次産品価格の低落・低迷（国際石油価格も83-88年の間低落、低迷）によって、政策転換の効果は容易に現われず、総じて輸出は減少ないし伸び悩み、経済成長もとまるという厳しい状況が長期化した。

同様の事態に陥ったのはもちろん中南米の諸国のみではなかった。アジアではフィリピンが政治不安の中でデフォルト状態に陥り、IMFは84年末の民間銀行団の債務救済パッケージ合意の直後にスタンド・バイ供与を決定した。その他、ルーマニア、ユーゴスラビア、エジプト、モロッコ、コートジボアール、ナイジェリア、ザイルなどが相次いで支払困難に陥り、IMF、民間銀行、主要債権国政府に債務救済を要請した。債務国と債権国政府（これにIMFが加わる）とのリスク交渉は「パリ・クラブ会合」といわれるが、メキシコ債務危機の発生した82年に6カ国83年に17カ国、84年に14カ国についてパリ・クラブが開催された。

82-84年の債務交渉は難航した。交渉が一旦妥結しても、IMFの年次レビューなどのために翌年、翌々年と交渉が行われ、経済調整の実施状況が問われたが、国内の政治圧力や国際経済環境の悪化から前提条件（コンディショナリティ）を守れない国が続出し交渉はなかなかまとまらなかった^(注19)。この出口のないうんざり

した状況は「調整疲れ」と称された。そういう状況の中で、中南米の債務国は84年「キト宣言」、^(注20)「カルタヘナ宣言」を相次いで発表、債務者側に譲歩を迫った(Kuczynski [1988, P.148] など参照)。こうしたことを契機に債権者側でもIMF主導の縮小均衡による自律回復型の政策対応ではこれら諸国の国際資本市場への復帰は期し難いのではないかと認識が広がり始めた。債権国、民間銀行と重債務国との関係を決定的に悪化させずに局面打開をはかっていくためには発想の転換が不可欠となった。とくに重債務国が多い中南米に地政的に近接している米国において事態放置による政治・経済リスクの高さが強く懸念された^(注20)。

II-4 国際債務戦略の登場:「ベーカー提案」から「ブレイディ提案(新債務戦略)」へ

こうした累積債務問題の深淵からの脱却を企図して、85年10月、ソウルにおけるIMF・世銀の年次総会において米国のベーカー財務長官は「ベーカー提案」あるいは「ベーカー・イニシアティブ」と称されることとなる債務戦略を発表した^(注21)。その提案は長期的観点から重債務国に対して単にリスクを行うだけでなく、国際金融機関や民間銀行団の資金をさらに投入して経済成長を促進し、債務返済を可能にさせようというものであった。その骨子は次のとおりである。

- (1) 主要債務国は経済成長、国際収支調整、インフレ抑制のために総合的マクロ経済政策に加えて、構造調整(structural adjustment、財政改革、金融改革などを指す)を

(注19) 82年後半以降民間銀行のニューマネー(新規与信)は先細りになっていたが、それでも重債権国等の外貨準備が完全に枯渇してしまわなかったのは、毎年のコンディショナリティを前提としたIMFのスタンド・バイの供与や巨額のリスクが実施されたからである(リスク対象となった金額は83年934億ドル、84年1,409億ドル、85年769億ドル)。

(注20) メキシコ、ブラジルの対外債務残高の8割強を占めた民間銀行からの借入れのうち光以上が米銀関連であったことも当然考慮の対象とされた。なお、82年末の米銀の中南米向けの貸付残高は829億ドル。

(注21) 85年に米国経済は景気後退に陥り、議会などで保護主義ムードが一気に昂揚した。それを受けて米国政府は他の主要先進国政府へ働きかけて国際的な大幅為替調整(ドルの他通貨への交換レートの下げ)を行うことを企図、同年9月G5による「プラザ合意」が成立した。

行い、経済再建に努めること。また、市場経済を指向すること（具体的には、国営企業の民営化・民業化、貿易の自由化、直接投資の諸制限の規制緩和・撤廃を行なう）。

- (2) IMFが中心的役割を果たしつつ、世銀等国際金融機関が構造調整融資（Structural Adjustment Loan, 以下「SAL」という^(注22)）を増加させて、成長のための市場指向型諸政策の採用を支援する。そのために、世銀、米州開発銀行（Inter-American Development Bank, 略称IDB）は86～88年に現在の年間融資（規模60億ドル）を5割（90億ドル）増とする。
- (3) このような調整を行なう国に対して民間銀行は同期間に200億ドルの純ニューマネー供与を行う（それによって民間銀行の対象国への融資残高は年2.5～3%増加する）。

同財務長官はこの提案の具体的適用にあたっては当該債務国の状況に応じて（ケース・バイ・ケースのアプローチで）行うべきものと付言、中所得重債務国（この段階では12カ国。後に15カ国となる^(注23)）に自動的にその措置が講じられるものでないと述べた。

これまでの縮小均衡政策に代えて、構造調整を伴う拡大均衡を狙った本提案に対して、主要債権国の政府、中銀、民間銀行は基本的に賛意を表し、債務国側も歓迎した。しかし、具体的な資金・リスクの分担の話になると、債権者内でも足並みが乱れがちであった。いわゆる総論賛成各論反対である。この提案の具体化に向けて同年末に米欧日の主要民間銀行16行は「ベーカーズ・イニシャティブ委員会」を組成したが、具体的な協カプランはまとまらず、結論は

先送りされた。民間銀行の多くはニューマネーを供与して新しいリスクを背負いこむよりは対重債務国債権を多少犠牲にしてもこの深刻化する問題から解放されたいという気持ちを強めていた。民間銀行債務の純資金移転（中長期ベース分。ニューマネー供与額－元利支払額）は82年以降マイナスになっていたが、その額は88年まで拡大していくのである。

その中で国際石油価格の暴落と大地震が発生、小康事態にあったと見られていたメキシコで再び債務危機が発生した。メキシコのケースでは米国が各国に強く根回しし、86年9月、ベーカー提案の枠組での対応措置が決定された。すなわちメキシコ政府はすでに84年に民間銀行顧問団（Bank Advisory Committee, 以下「B.A.C」という）と多年度一括リスク（85～90年度期日到来の元本437億ドルを対象として7年据置20年払い）を行うことで合意していたが、今次の債務救済パッケージでは、この437億ドルについて再リスク（5年据置12年、金利Libor+13/16%が認められた（この時、スプレッドは従来水準から大きく引き下げられた）。しかし、82年の債務危機直後に決められたニューマネー（88億ドル）は約定に従いリスクの対象とはならなかった（ただし金利は再リスクと同じ水準に軽減されることになった）。リスク措置のみでは年間利払い（約100億ドル）をカバーできないため、総額120億ドルのニューマネー供与が決定された（5年据置12年払。引出期間86年と87年）。その内訳はIMFが14億SDR（スタンド・バイ）、世銀19億ドル、IDB4億ドル、輸出信用機関15億ドル（うち10億ドルは日本輸出入銀行からのアンタイド・ローン）、英国農業借款8億ドル、民間銀行60億ドルであった^(注24)。これによって、同国

（注22）SALは世銀グループのノンプロジェクト融資制度の一つとして80年に創設され、まずサブサハラ諸国などに適用された。

（注23）アルゼンチン、ボリビア、ブラジル、チリ、コロンビア、エクアドル、コートジボアール、メキシコ、モロッコ、ナイジェリア、ペルー、フィリピン、ウルグアイ、ベネズエラ、ユーゴスラビア。世銀の定義した主要債務国19カ国から韓国、インドネシア、イスラエル、トルコがはずれている。

の当面の資金繰りにめどがついた。しかし、87年10月に発生した米国の株価暴落（「ブラック・マンデー」）などで同国経済の動揺はさらに続いた。

ベーカー提案は、中所得重債務国の債務危機の連鎖的な破裂を抑える効果はあったが、「持続的成長」のために重債務国が必要としている金額からみても、民間銀行に期待したネット200億ドルというニューマネーは小さすぎ、しかもその金額でさえも民間銀行に供与を強制す

ることはできなかった。86年に入ると、こうした批判が、債務国側だけでなく、米国内からも出てくる。例えば、民主党のブラッドレー上院議員はベーカー提案が実現したとしても、結局重債務国の利払いに回るだけで、経済成長にはつながらず、従って中南米諸国の輸出市場は拡大せず、米国にとって利益をもたらさないという苦言を呈した^(注25)。同議員の立場は、世界のリーダーたる米国のそれではなく、地元優先の保護主義的なものであったが、いずれにせよ、

第5表 途上国に対する総純資金フロー（中長期）1981—1991年

(10億ドル)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^P
総純資金フロー（中長期）	101.4	91.0	71.9	63.3	60.4	54.7	51.5	66.4	70.9	81.5	84.9
公的開発金融	35.1	35.3	33.9	33.3	34.1	36.0	36.0	37.6	40.1	49.3	51.2
公的贈与	11.5	10.4	9.9	11.4	13.2	14.1	15.0	18.1	19.0	26.5	25.2
公的ローン（ネット）	23.6	24.9	24.0	21.9	20.9	21.9	21.0	19.2	21.1	22.8	26.0
二国間	14.4	13.4	13.1	9.5	8.7	8.4	8.3	7.9	9.3	8.0	10.2
多国間	9.3	11.5	11.0	12.4	12.2	13.5	12.7	11.4	11.8	14.8	15.8
民間ローン（ネット）	53.3	44.5	29.3	21.5	15.2	9.2	2.1	9.5	7.4	7.1	9.0
商業銀行	44.5	31.7	20.4	16.2	5.8	2.2	-1.4	2.0	3.3	4.0	..
債券（ボンド）	1.3	4.9	1.1	0.3	4.9	1.5	0.3	3.2	2.8	1.6	..
輸出者	1.1	1.7	2.7	0.7	-0.2	0.8	-1.5	0.2	-1.1	0.1	..
その他	6.4	6.2	5.1	4.3	4.7	4.7	4.7	4.1	2.4	1.5	..
海外直接投資	13.0	11.2	8.6	8.4	10.6	9.6	13.5	19.6	23.6	25.2	24.7
総純資金移転（中長期）	46.5	29.2	13.6	-0.2	-4.6	-7.3	-12.4	-5.8	4.0	16.0	11.5

P 予測値

出所と注

ローン：DRS。短期資金のフローを除く。直接投資：IMFの国際収支統計、利益の再投資を含む。公的及び民間贈与：OECD。公的保証付き輸出信用は民間ローンに含まれる。公的部門からのダイレクトな輸出信用は二国間ローンに含まれる。総純資金移転は総純資金フローから利払い（DRSベース）、および再投資と利益の送金（IMFベース）を除いたもの。総純資金フローはIMF信用の使用を除く。輸入単価価格：IMF『IFSイヤーブック』1990年および『ワールド・エコノミック・アウトルック』1991年10月

（出所）The World Bank, *World Debt Tables*, March 1992（財国際金融情報センター訳）

（注25）交渉の過程でメキシコ政府と民間銀行が金利スプレッドなどをめぐって鋭く対立する場合がしばしば見られた。最終的に民間銀行代表がメキシコ政府と融資協定に調印したのは87年3月であった。詳細についてはVolcker & Gyohten(1992, PP.214-5)を参照。

（注25）同議員は代りに、対象国を米国と関係の深い中南米諸国10カ国の債務救済に限定し、向う3年間、米国の民間銀行は一律貸付元本を毎年3%削減することを提案した(Kuczynski[1988, p.168&p.175])。

問題がバーカー提案のなしうるところを大きく越えていることは誰の目にも明らかだった。手詰りの状況下となっていたが、87年秋のIMF・世銀総会においてバーカー長官はいわゆるメニュー・アプローチ（ニューマネー、デット・エクイティ・スワップ〔割引価格での債務の株式化〕、デット・バイバック〔割引価格での債務の買戻し〕等の中からの選択方式（詳細は黒田[1989, pp108-113]を参照）を提示、民間銀行は自国、自行の都合に合わせて、一番やり易い方法で信用供与を行えばよいと述べた。しかし、この提案も重債務国の状況を改善する力とはならなかった。

さて、メキシコの二度目の債務危機はこのようにして食い止められたが、ブラジルの87年2月の予想外の行動（短期分を除いて民間銀行への利払いを停止するとの通告。利払停止は88年まで続いた。）および88年におけるアルゼンチンの対外債務支払いの実質的停止は国際金融界に大きな衝撃を与え、累積債務問題の深刻さが改めてクローズアップされた。

この間、国際開発機関（世銀など）は重債務国にSAL（厳密には、Sector Adjustment Loan-SECALを含む）を拡大することにより、民間銀行の実質的資金引揚げによるギャップをファイナンスし続けたが、サブサハラ向けを除き、元利払によってネット供与額は先細りとなっていた^(注26)。こうして途上国への債務の純資金移転（貸付実行－元利支払）のマイナスは87年まで拡大するのである（第5表）。

中所得重債務国の総債務残高は純資金移転がマイナスであるにもかかわらず増大し続けていた（85年末3,609億ドル→88年末4,168億ドル）。それは元本の受渡し収支（貸付実行－元本返済）が毎年100億ドル程度のプラスになってい

るため、そのために国際金利低下、スプレッド縮小にもかかわらず利払いは、85－87年には若干下った（290億ドル弱から250億ドル台へ）ものの、88年にまた上る（300億ドル弱に）という動きを示したのである。中南米などでは債務問題に対する「調整疲れ」、IMFへの強い反発が一般化し、各国で大きな政治問題となった^(注27)。

なお、こうした債務危機の再深刻化の中で民間銀行は財務ポジションの改善を迫られ、83～84年の第1ラウンド（個別引当金の設定）に続き、第2ラウンドの引当金拡充が87年のブラジルの利払い停止を契機にシティコープ等の米・英の大銀行等によってなされた。これによって民間銀行は債務国に対し強い交渉力を持つことになった（これによって、ブラジル政府はB. A. Cとの交渉に応じることとなったと言われている）。

89年に登場したブッシュ政権は上記の状況をふまえて、直ちに「新債務戦略」を打ち出した。すなわち、ブレイディ新財務長官は同年3月ブレトンウッズ委員会等の主催した会議で民間銀行の（集团的）債務削減（debt and debt service reduction）を公的に認めるという米国政府の従来の見解と異なる新提案を行った^(注28)。「思想の転換」を伴った同提案は、元利のリスクのみでは中所得重債務国の債務問題は解決せず、民間銀行債務の削減が必要であり、①IMFと世銀は、ニューマネー供与を拡大するほか、民間銀行が債務削減による証券化を円滑に進められるようその資金の一部を債務元本の削減後、または金利軽減後の債務にかかる担保あるいは保証として提供する、すなわち「信用補完」（credit enhancement）のため追加信用供与を行うこと、②債務国政府は

（注26）IMFもスタンド・バイ取極めにより、与信拡大を続けていたが、その主要債務国への信用枠は85年末頃にはほぼ満杯となり、従来方式の新規与信は次第に困難となりつつあった。他方、多くの債務国はスタンド・バイ返済を開始し始めなければならなかった。

（注27）89年2月のベネズエラの首都カラカスでの暴動はその象徴的事件であった。

リスク（可能な国はさらに追加融資）を行うこと、また会計規則や税制改訂等所要の措置をとることを骨子としていた。同年4月、IMFの暫定委員会（主要国代表）はこの提案を採択した。中所得重債務国の国際資本市場への復帰のために公的部門が人為的に介入するという画期的な方針転換が国際的に認知されたのである。日本政府はその場において、輸銀がIMFとの協融という形態により、本提案の趣旨に沿う形で45億ドル限度での資金供与を行う用意がある旨を明かにして同提案を支持した。また、89年7月のアルシュ・サミットにおいて、日本政府は87年春以来実施している300億ドルの「資金還流措置」を拡充して、92年までに累計650ドルとする旨を発表したが、追加目標額350億ドル中、輸銀が80億ドルを、OECDが20億ドルを新債務戦略支援用に提供する用意がある旨が付言された（詳細は木下〔1989〕〔1992〕参照）。

II-5 「新債務戦略」の中所得重債務国への適用とその他の債務国への対応

新債務戦略の第1号は予想されたとおりメキシコであった（90年2月に全パッケージが成立した）。その概要は同国政府がIMFと拡大構造調整ファシリティ（EFF）のアレンジメントを締結することを前提として、対民間銀行長期公的債務となっているものを対象として、①貸付元本の35%を削減する（元本部分は削減率に見合う割引価格で債務国の発行する債券とスワップされる。金利は市場金利）、②金利を削減する（原金利〔変動ルートで当時10%〕を固定ルートの6.25%へ引き下げる。元本部分は等価で債務国の発行する債券とスワップする）、

③ニューマネー供与（対象債権の25%相当分を92年までに供与する）という三つのオプションのいずれかを民間銀行に選択させるというものであった（①、②の債券の条件および信用補完の内容については第6表参照）。その結果は、対象債務の43%相当分について①の「割引債」とのスワップが、同じく48%相当分について②の金利削減（「パー・ボンド」とのスワップ）が選択された。同じく9%（11億ドル相当）を③のニューマネーで供与するという選択がなされた（なお、日本は輸銀から19億ドルのアンタイド資金を供与することにより、本スキームの成立を支援した）。交渉の最終結着まで約1年を要したとはいえ同国へのベーカー提案の適用のケースと異なり民間銀行が本スキームに比較的前向きに応じたのは、①IMF、世銀などの公的支援（合計51億ドル）による信用補完等によって、債務削減後の元利がほぼ確実に保証されると判断したこと、②本スキームが失敗した場合、自己の債権をセカンダリー・マーケットで売却するなどの手段しかないが、債権者がラッシュした場合、割引価格は大幅に下がると見られたこと、③この時点では概ね充分な貸倒引当金などを積んでいたこと、④メキシコ政府のそれまでの適切なマクロ経済運営と構造調整の努力を好感したことなどのためと見られる。こうして対象額481億ドルに対して、現在価値ベースで127億ドルの債務削減と10億ドルのニューマネー供与が決定されたがサリナス政権の適切なマクロ経済運営と構造調整によって、メキシコ内外の民間投資家の信頼が増大し、投資などの形態で逃避した資金の相当な部分が還流している（91年の総合収支は+81億ドル、間接投資が75億ドル）。成長率も90年4.4%、91年

（注28） もっとも、文章上は「自発的にかつ市場指向型で（対民間銀行）債務の元本および金利を削減することを奨励すべき」という表現になっている。この案のさきぶれは87年12月にメキシコ政府が米国財務省発行の期間20年のゼロ・クーポン債を担保として行った民間銀行債権とメキシコ国債との割引価格ベースのスワップ取引のスキームであった。ここで米国政府は米国債を担保提供とするという形で直接関与した（綾川〔1990、123ページ〕）。88年、日本政府はこの方式に国際金融機関（IMF）の指導的役割を加えた「宮沢構想」を発表した。この構想は民間銀行の債務削減を明示はしていないが、ブレイディ提案に近似している。

第6表 債務削減に関する公的支援融資パッケージ

国	協定の 種類	時 期		縁切りタイプ			ニューマネータイプ	
		基本合意	締結	バイバック ク価格	割引債 ^a	パーボンド	ニューマネー	既存債務 の条件額
メキシコ ^b	協調	89年9月15日	90年2月15日	n.a.	65% 満期/据置 30/29年 利率L+13/16%	n.a. 満期/据置 30/29年 利率6.25%	25% 満期/据置 15/7年 利率L+13/16%	満期/据置 15/7年 利率L+13/16%
フィリピン	任意	89年8月16日	90年1月3日	50	n.a.	n.a.	n.a. 満期/据置 15/8年 利率L+13/16%	満期/据置 15/8年 利率L+13/16%
コスタリカ ^{c,d}	協調	89年11月16日	90年5月21日	16	n.a.	満期/据置 A:20/10 利率6.25% B:25/15 利率6.25%	n.a.	n.a.
ベネズエラ ^c	協調	90年6月25日	90年12月17日	45	70% 満期/据置 30/29年	満期/据置 30/29年 利率6.25%	20% 満期/据置 A:17.7年 利率L+1% B:15/7年 利率L+7/8%	満期/据置 17/7年 利率L+1%
ウルグアイ ^c	協調	90年11月2日	91年2月19日	56	n.a.	満期/据置 30/29年 利率6.75%	20% 15/7年 利率L+1%	満期/据置 16/7年 利率L+7/8%

(注) n. a. = 未詳 (not applicable)

L = LIBOR

- a 既存債務の額面に対するパーセントで表した交換価格。据置期間が満期より1年短い場合は一括返済を表す。
- b バイバック、割引債、パーボンドの他にも次のような縁切りタイプの手法が使われた。コスタリカで、延滞金利債シリーズA及びB、共に15年満期、据置期間なし、利率LIBOR+13/16パーセント。ベネズエラで、ステップアップ債、17年満期、据置7年、金利は1年毎に5、5、6、7パーセント、その後はL+7/8パーセント。
- c 信用補完の状況—メキシコ：パーボンドと割引債を対象に、全元本に対する担保と18ヶ月の金利保証。コスタリカ：価格Aのパーボンドに18ヶ月、延滞金利債シリーズAに36ヶ月の金利保証。ベネズエラ：パーボンドと割引債に、全元本に対する担保と14ヶ月の金利保証、ステップアップ債に12ヶ月の金利保証（最初の5年間）。ウルグアイ：パーボンドに対し、全元本に対する担保と18ヶ月の金利保証。ベネズエラには2種類のニューマネー債の取得が可能だった。その他の信用補完には、原油価格に基づくリキャプチャー条項（メキシコとベネズエラ）、商品指数（ウルグアイ）、GDPの進展（コスタリカ）、デット・エクィティ・スワップのウィンドウなどがある。
- d コスタリカの協定では、エクスポージャーのうち60%以上をバイバックに入札する債権者にはシリーズA債が提示され、60%未満しか入札しない債権者はシリーズB債への変換を迫られた。延滞金利債：この種の債券にスワップする債権者には20%の頭金が与えられた。

 (出所) The World Bank, *World Debt Tables*, March 1992 (財国際金融情報センター訳)

第7表 公的支援による債務削減融資パッケージの効果

(10億ドル)

	協定締結時の 総債務残高 (1)	対象 債務額 (2)	債務削減の 現在価値 ^a (3)	資金ソース		その運用		元本・金利の 信用補完を含む 商業銀行 ^{a, c} 債務削減 (8 = 3 + 7)	メモ: ニューマネーの 現在価値 ^a (9)
				第三者 資金 ^b (4)	準備金 ネット使用 (5)	バイ バック (6)	元本・金利 の信用補完 (7)		
メキシコ	100.4	48.1	12.70	5.76	1.24	—	7.00	19.70	1.02
フィリピン	29.4	9.5	1.34	0.38	0.29	0.67	—	1.34	0.69
コスタリカ	4.8	1.6 ^d	1.24 ^e	0.19	0.04	0.19	0.04	1.28	—
ベネズエラ	34.8	19.5	4.31	1.98	0.40	0.64	1.74	6.05	1.12
ウルグアイ	3.6	1.6	0.74	0.22	0.24	0.36	0.10	0.84	0.09

(注) 端数処理のため合計額にずれが生じることがある。

—は未詳 (Not applicable) を意味する。

a 割引率10%で算出。これにはリキャプチャー条項の価値を考慮にいれている。元本・金利の信用補完は有効な前払いと見ることが出来るため第8項目に入っている。

b フィリピン以外の数値は全てコミットベース。公的・民間つなぎ融資と公的贈与を含む。

c 債務状況の変化の総計。定義は現在価値ベースでの債務削減—公的貸出の額面価値—ニューマネーの現在価値+元本・金利支援で5ヶ国合計で174億ドルになる。

d 延滞金利366百万ドルを含む。

e 対外債務の現地通貨転換269百万ドルを含む。

 (出所) The World Bank, *World Debt Tables*, March 1992 (財国際金融情報センター訳)

3.6%を記録インフレ率も大幅に低下するなど諸指標も概ね改善の方向を示しており、このパッケージは概ね成功であったと評価されている (W. Cline[1991]および輸銀・海外投資研究所 [1992, 31~35ページ])。

メキシコに次ぐ同スキーム適用国およびオプシンの内容、効果については第6表および第7表に掲げたとおりで、91年末までにフィリピン (フェーズ1)、コスタリカ、ベネズエラ、ウルグアイが公的支援パッケージ協定に調印した (注29)。以上5カ国の実質削減額は対象民間銀行債権の約1/4相当の200億ドルに達した。その結果、メキシコ同様ベネズエラなどに対する外国投資家の信頼が増し、外国投資の増加をもたらしている。その後、フィリピン (フェーズ2)、

近時経済パフォーマンスの改善をはかっているアルゼンチンさらにブラジルが民間銀行と基本合意に達している (ただし、ブラジルはその後再交渉を行うことになった)。

ところで、「低所得重債務国」の債務支払困難に対してはどのような対応がなされてきたのであろうか。低所得重債務国の対外債務は主に公的債務 (その大宗は譲許的なもの) であり、これら諸国 (26カ国) はいずれも深刻な長期的構造問題を有している。70年代と異なり、80年代において輸出は伸びるどころか著減した。これら諸国への債務救済は伝統的にパリクラブ・ベースでのりスケであったが、87年「ベニス・スキーム」が採択され、88年10月に「トロント・スキーム」 (債権国は、非ODA債権につい

(注29) メキシコを除く4つの中所得国の対民間銀行債務削減措置を支援するため、世銀は27億ドル、IMFは29億ドルの資金提供に合意した。さらに日本輸出入銀行など二国間債権者による融資が30億ドルあった。ベネズエラはOPEC加盟の産油国であり、その国に新債務戦略が採用されたのは異例なこととされている。なお、チリはリスケ・プラス・ニューマネーという在来型の債務救済を選択した。

ては繰延べ債権の1/3を削減し、残り2/3は14年のリスクをする、あるいはそれらと同等の効果を有する措置をとるというメニュー・アプローチ。ODA債権については非常に譲許的な返済条件とする^(注30)がこれに取って代わり、それに沿って92年3月末までに20カ国に対して債務救済措置が実施された。さらに、91年末以降「新トロント・スキーム」にそって債権国は非ODAについては対象債権の削減と、残額の長期リスクを組み合わせてトータルで現在価値で対象債権の50%の削減を実現する、あるいはそれらと同等の効果を有する措置をとるというメニュー・アプローチの実施が決り、92年3月末までに4カ国がその対象となった。

これら諸国に対する元本受渡し収支（貸付実行－元本返済）は80年代において次第に減っている（80年81億ドル→90年27億ドル）。しかし、リスクにより未払利息が元本残高に繰入れられるため、公的債務削減措置^(注31)にもかかわらず債務残高には目立った減少はなく（87年末1,578億ドル、91年末1,650億ドル、91年末[推定]1,622億ドル）、債務支払圧力は高水準である。なお、これら諸国へのニューマネーの大部分はIDA資金（ODA）、世銀資金、IMFのSAF（構造調整融資）とESAF（拡大調整融資）、それに二国間ODAなど公的資金でその規模は近年、年間70－80億ドル台（ディスパー

ス・ベース）となっている。

サブサハラ諸国を中心とする低所得重債務国の問題は、DSRが高い（91年推定で31.3%）など債務支払圧力が大きいということもさることながら、自然環境の影響を受け易い地政上の問題（例えば、東・南アフリカで最近大規模な旱魃が発生している）に加え、一次産品輸出に多く依存しており、その輸出量が伸びず、また、輸出価格が低落・低迷し易いこと、人口増加率が高いこと、さらに、経済発展段階の低さからいわゆる構造調整を進めようとしてもマーケット・メカニズムが機能する分野が余りにも限られているといった基本的なところにある^(注32)。

なお、東・東南アジアにおいては85年秋の「プラザ合意」と国際金利の低下を受けて、貿易と国際資本移動がさらに活発化、世界で最も高い「成長地域」となっている（第1表）。すなわち、86～87年以降日本からNIESへ、次いで、日本、NIESからASEAN諸国・中国への直接投資（とりわけ輸出指向型工業、さらに商業、金融業、サービス業分野への投資委託生産等）および証券投資が活発化し、フィリピンを除き各国の輸出も著増リスク要請といった深刻な債務問題に落ち込むことなしに、順調な急成長を遂げつつある（91～92年の日本における「バブル経済」の崩壊世界経済の低

（注30） 日本政府はかねてより低・中所得国に対する公的債務削減はモラル・ハザードの問題をもたらし望ましくなく、リスクとニューマネー供与で対応していくのが本筋との意向を表明、債務救済の実施にあたっては基本的にその方針で対応している。

（注31） 世銀の*World Debt Tables*, March 1992によれば、90年における低所得国（90年の一人あたりGNPが610ドル未満の国。48カ国ある）に対する全債権国によるODAの放棄額は47億ドル。なお、これとは別に91年には二つの低中位所得国（ポーランド、エジプト）に対して特例的に現在価値ベースで50%の先進国政府債権の削減が行われた。

（注32） 参考までにいえば「低所得一般所得国」に分類されるインド（総債務は700億ドル強）は湾岸戦争勃発と国内政治危機を契機に一時債務支払困難に陥った。しかし、91～92年における外国政府・政府機関（とくに日本）および国際金融機関からの思い切った資金支援と同国政府によるマクロ経済運営の改善、経済調整政策の実施によりこの債務危機を乗り切った。インド、パキスタン、インドネシアなどの「低所得一般所得国」の大部分やコロンビア、アルジェリア、タイ、マレーシアなどは過去十年以上にわたり、リスク等の債務救済を求めずにやってきた。現在「中・低所得重債務国」に対して行われている債務救済措置がそれら良好なパフォーマンスの諸国のモラル・ハザードを引き起こさぬように国際社会は常にバランスをよく考えて対応していくべきである。

迷はこれら諸国にもマイナスの影響を与えつつあるが、各国の内需も順調に伸びており、これ

までのところ大きな問題は出ていない。

III. 途上国への世界的資金供給システムの再構築の方向の展望 —— 結びに代えて

III-1 国際的債務救済措置の進化と債務国の経済発展戦略のあるべき方向

以上2章において、累積債務問題・債務危機の顕在化に至るプロセスと発生原因、それと裏腹の関係にある途上国の経済発展戦略とその規定要因、82年以降の国際的債務救済・戦略の展開についての概説を試みた（なお、債務救済が金融技術的にも複雑化しつつある点を明らかにするためにその内容についても詳説するように努めた）。

そのプロセスは「中所得重債務国」に分類されるようになった中南米主要国などの諸国の場合、開発金融の民間金融化の進展と深く結びついていた。すなわち、60年代後半から70年代において開発金融の市場化が進んだが、それによって途上国の経済発展の制約要因が一定期間緩和され、さらに70年代の半ばおよび末に一次産品価格の高騰が見られたこともあり多くの国において10～15年間にわたりかなり高率の経済成長が可能となったのであった。しかしながら、その間多くの国が、自国の返済能力を越えて借入れを続け（借入金はずしも生産的に使用されず、国際競争力のない国营工場等が相次いで設立され、ために多額の補助金を継続投入せざるを得なくなったケースが多かった）、その結果82～84年に顕在化した債務危機のためにそれら諸国の経済は一転して長期の不振に落ちこんだ。そして、これらの国から民間銀行の資金が大量に引揚げられ、債務国の「調整疲れ」が一般化する中で、結局、「新債務戦略」の名の下にそれら諸国の開発金融のマーケット・メカニズムを取り戻すために民間銀行債権の大幅削減の公認とそれを可能にするための公的介入の

容認を余儀なくされ、現在に至っている。この間の流れを見れば中所得重債務国の累積債務問題には債務国側の「政府の失敗」に加えて、「市場の失敗」の要素が少なくなかった。しかし、それは、先進国経済の景気循環およびそれ以外の政治経済的な要因（省資源化の進展も含む）による一次産品価格の乱高下あるいは長期低迷、OPECの創設と国際石油価格の二度にわたる急上昇による膨大なオイルダラーの出現、それを主原資とするユーロ市場の急拡大といった不可測な世界経済の流れの中で発生した現象であり、上記のような結果のみから債務国や資本市場参加者に「市場の失敗」の責任を強く問うことは酷かも知れない。ともかく関係者は高いコストを支払った。われわれは、過去10年にわたり世界経済の持つ脆弱な側面を学習し、債権者・債務国間の困難な交渉や重債務国の厳しい再建努力を通して、われわれの共通財産というべき世界経済（金融）秩序に決定的なダメージを与えることなく今日に至ったのである。とくに、中南米の中所得重債務国等において近時顕著なマクロ指標の改善や構造調整の前進が見られ、また国際金利も大幅に下がっていることから(The World Bank [April 1992, p.9]参照)、一部不安定要素をはらみつつも80年代に比べれば明るい展望を持てる状況が現出している事実を看過してはなるまい。そうした観点からすれば過去十年間の関係国官民、国際金融機関等の関係者の英知と努力に対して積極的な評価ができよう。中所得重債務国にとって新債務戦略は債務支払圧力を軽減し、経済浮揚力をつけるという観点から問題解決の大きな前進を可能にするスキームと評価された。既に5カ国が同パッケージを成立させ、さらに、アルゼンチンなど

が民間銀行との基本合意に達し、IMFの求めるコンディショナリティを受け入れ、実施しようとしているのはまさにその大きな期待効果のゆえである。

しかしながら、次の事実を忘れてはならない。すなわち、①対民間銀行債務の削減措置は一度限りのことであり、再び債務危機に陥った場合、もはやこの方法は使えないということ、②これら諸国の対外債務残高はなお高水準で、毎年の元利払は多額に及ぶこと、③これら諸国は、今後も外国借款を取り入れる必要があること——である。

②、③について付言すると、中所得重債務国の91年末の(推定)債務残高はなお5,000億ドル弱(その大宗が中南米諸国で約4,300億ドル)と90年末のピークに近い高水準(途上国の全債務残高の約4割にあたる)にあり、また、国際金利の低下にもかかわらず91年の元利払は450億ドル弱(うち中南米が400億ドル弱)となっている(88年よりも少ないが、89、90年よりは大きい)。今後アルゼンチンやブラジルなどで対民間銀行債務削減が実施されても、インフラ整備などのために公的金融機関からのニューマネーは引き続き必要であり、また、リスクによって棚上げされる金利は元本に組み入れるので、今後当地域の総債務残高が大幅に下がるとは考えにくい。むしろ同残高は暫くたつと再び増加し始めると見るべきであろう(とくに民間部門の対民間債務増のペースが早いと思われる)。しかも、これら諸国の借入金の変動金利のものが大部分で、国際金利の上昇に影響を受ける体質は現在でも変わっていない。

従って、中所得重債務国としてはGDPに対する経常収支赤字の比率をできるだけ縮小しつつ(できれば黒字にする——そのために国内貯蓄率を引き上げる)、対外債務を形成しない外国民間直接投資の受入れ額(90年でネット68億ドル。中南米は同81億ドル)をさらに増やすことが不可欠である。

直接投資の受け入れを増やすためには、一般

的には政治的安定、妥当なマクロ経済運営、外資と内資の扱いで不当な差別をしない、インフラの拡充、初等・中等教育や職業教育の充実などが不可欠であるが、ミクロの面では貿易、技術提携などを通じて投資国、被投資国の企業人同士が互いのキャパシティとパフォーマンスをよく理解し、信頼関係を確立することが必要である。また、経営資源の移転をもたらす直接投資の流れを円滑化するために先進国の公的機関、国際金融機関が金融技術支援等で触媒的役割を果たすことの有効性を強調したい。

ところで、現在、メキシコ、ベネズエラ等には米国の金利低下(短期では実質金利はほぼ0%)から「ハイリスク・ハイリターン」原則で動く流動性の高い資金も大量に流入しており、これが景気を下支えし、また外貨準備増をもたらしている。各国政策当局には、それをいかに長期投資に変えさせていくかという観点からの施策を期待したい。以上のとおり、これら諸国にとって累積債務問題は終わったわけではなく、一息つけるようになったというのが実態であり、マクロ経済運営(とくにインフレ管理)、経済構造調整対外債務管理などの面で引き続き慎重な対応が求められている。

中長期的観点からすると、これら重債務国が債務支払圧力を適切に管理しながら経済発展していくにはどうしても輸出(サービスを含む)の拡大が必要となってくる。そのためには中南米諸国が輸出指向型工業化戦略を採って成功してきた東・東南アジア・モデル(Awanohara[1987]参照)をそのままフォローすべきかといえ、そうではあるまい(Cline[1982]参照)。国毎により精緻な検討が必要であるが、大部分の中南米諸国は東・東南アジアと比べて資源保有については量・質両面で優位にあり、それを生かすのが正しい方向であろう。従って、一般的にいえば、輸出指向型に向うといっても東・東南アジア諸国で広範に見られる家電、エレクトロニクス、精密機械といった「プロダクト・サイクル型」の製品中心の工業化で

なく、資源加工型（前・後方連関工業化）に特化していった方がより良いと考えられる（ただし、ブラジルは資源保有国であると同時に大きな国内市場に依存した工業国でもあるので同列に論じられないかも知れない）^(注33)。これは、ミントがかつてアジア諸国に勧告した輸出代替政策である（前出(注11)）。日本やアジアN I E S、中国、A S E A N諸国などとの関係を考えても、この進路は相互補完的であり、地域ブロック化の阻止要素となり、国際的にも望ましい分業体制を目指すこととなる。チリ、コロンビアなどはすでにこういう方向を指向してきたが、ベネズエラ、にクアドル、ボリビア、ペルー、ブラジルなどでも石油、天然ガス、ボーキサイト、良質の銅、鉄鉱石などを生かしたプロジェクトの開発が外国企業との協力の下で進められつつある。

ここで留意すべきは、輸出代替工業もまた一次産品に対する国際需給、およびそれによる比較的大きい価格変動のインパクトから自由であり得ないという事実であり、そのために輸出産品のある程度の多様化は不可欠である。また、これは過去からの教訓であるが、特定輸出産品の価格が一時的に急騰した場合、国際的に許容しうるルールの下でその輸出代金の一定部分を不胎化し、将来の価格下落時の備えとする^(注34)、ないし対外債務（とくに短中期）の繰上げ返済にあてるといった措置を採ることが強く望まれる。

以上、中所得重債務国を例にとって自助努力の必要と採用すべき「外向きの」（outward-lookingな）経済発展戦略等に言及した。これは基本的に低所得重債務国についてもあてはまるこ

とと思われるが、それら諸国の場合、自然環境の厳しさ、歴史の遺産（多くの場合負の遺産）等から力強い自助努力が創出される基盤が薄く、過去10年間にわたる経済構造調整政策の実施にもかかわらず、大部分の国（とくにサブサハラ諸国）は高い人口増加率、輸出産品価格の長期低落傾向、大きな累積債務圧力の下で明るい将来展望を持ち得なくなっている。これら諸国に対しては公的債務削減措置あるいはそれと同等の効果を有する措置が強化されている。それはそれで意味があるが、それら諸国の抱える基本問題を考えると、先進諸国はより人道的な立場からのアプローチを強化していくことが必要と考えられる。具体的には、半世紀、一世紀後を見据えた人口制限、初等教育の充実や基本食糧の自給化等国づくりの基本を地道に支援していくべきであろう。そこでは自ら国際機関や外国公的機関の役割が大きいものとならざるを得ず、国際社会はそのコスト負担を覚悟すべきであろう。

III-2 国際的「資金不足」問題を抱えた世界の課題

既に見たとおり、中南米諸国を中心とする「中所得重債務国」とサブサハラを中心とする「低所得重債務国」とは累積債務問題の発生原因も異っており、また、現状および今後の展望も異なっている。しかし、前者の5カ国に対しては、新債務戦略に基づいた対民間銀行債務の一部削減措置などが講じられ、さらにアルゼンチンなどに引続き講じられる見込みになっていることから、当面は民間銀行からの新規借款にほとんど期待をかけられない（もっとも、中南米主要国等の一部政府企業や優良民間企業等は

（注33）北米自由貿易協定(NAFTA)が成立した場合、メキシコは他の中南米諸国と異なる経済発展の軌跡(どちらかというと東・東南アジア型)に入ると思われる。

（注34）70年代－80年代初において、メキシコなどいくつかの国で一次産品価格の急騰によって「担保力」が増えたため、開発のために外国借款を大量に取り入れ、その後、同価格が下がると拡大した経常収支赤字の穴埋めを外国借款に仰ぐといった悪循環が見られた。この不胎化政策は中南米以外の資源保有国であるインドネシアで近年採られ効果を上げている。

国際資本市場での資金調達が可能となっており、民間直接・証券投資を含め外国民間資金流入のルートは開かれているとも言えようが、それには自ら限界がある。他方、低所得重債務国の場合は、大部分の国において公的開発金融（外国政府・国際金融機関）の債務が大宗を占めていること、また、債務諸指標の改善の見込みもたちにくいことから、今後も民間資金の流入は期待できない。従って、中所得・低所得重債務国いずれも公的資金源に多くを期待せざるを得ない状況にある。しかし、現在年間ネットで500億ドル強（うち半分が贈与）となっている公的機関の（中長期）資金供与に大きく依存せざるを得ないのは重債務国だけでなく大半の途上国である。例えば、低開発一般債務国は91年の中長期借入れ額（推定225億ドル）の6割強を公的資金源に依存している。

重債務国等の途上国への必要資金をいかに確保していくかという問題は、89年末以降、中・東欧さらに旧ソ連が命令型（計画）経済から市場経済へ移行する道を選択したことおよび近年急速に高まった地球環境対策への巨額のコミットの必要性により、複雑化・困難化する様相を見せている^{（注35）}。中南米、サブサハラなどの重債務国や低所得一般債務国は、現在、先進国あるいは国際金融機関の限られた資金の多くが旧ソ連、中・東欧へ流れ、彼らはその資金から多かれ少なかれクラウド・アウトされるのではないかとの危惧を持っている。

この新しい資金需要の出現と、東西統合によりドイツの資本輸出能力が少なくとも数年は減少するであろうといった予想から、国際金利の上昇を指摘する向きもある。植田[1992]は、旧ソ連、中・東欧の年間資金需要を米国のGN

P比0.5～1%と推定し、これによる世界金利上昇圧力は0.25～1%程度でそう大きくない（しかも、現実のカントリー・リスクを考えるとこの程度の資金額でも流入しない可能性がある）と見ている。植田はさらに、今後の国際的資金需給を占うキーポイントはその規模の大きい先進国の投資・貯蓄動向にある、と述べている。

この問題の解を求めるのは容易ではない。まず、上記の金利上昇効果は、この追加資金需要なかりせば（のケース）との比較であり、必ずしも現実の国際金利の上昇の意味するものではない。第2は予想される公的開発金融の役割と国際資本市場の需給の関係をどう考えるかという問題である。ヘイル(Hale)[1992]は「旧ソ連が効果的に機能する金融市場を創設できた暁には、何百億ドルの外資を誘引する可能性がある。短期的には民間資本転換はきわめてささやかになりそうである。だから、ロシアの資本流入に係わる主要決定要因は、公的機関からの金融支援に頼ることとなるだろう」と述べている。大方はこの見方を支持するであろう。

ところで、IMF、世銀の資金や二国間資金協力（ODA、OOF）などは国際資本市場でその配分が決まるのではなく、政策的配慮をもって配分される。その貸付金利（ソフトな条件の援助以外のものの金利）も一般的にいえば、民間銀行の金利のように資金調達コストにマージンとカントリー・リスク・プレミアムを加味して決まるわけではない。とはいえ、例えば国際金融機関の貸付金利（変動金利）のもととなる調達コストは国際資本市場の資金需給によって決まるから、民間資本市場と公的開発金融の融資条件が無関係というわけではない。いずれにせよ、当分公的開発金融への途上国、旧

（注35） 旧ソ連(CIS)へ将来どのような資金協力がなされていくか不透明な部分が多いが、92年4月、G7は総額240億ドルの資金協力をを行う用意がある旨の声明を発表した。その内容は60億ドルが通貨安定基金用、180億ドルが国際金融機関および二国間資金協力によるものとなっている。しかし、パキクラブ・リスケを含む資金協力交渉は1992年末までまとまっておらず、目立った実績は見られない。なお、ここでは、スペースの制約から地球環境対策への資金ニーズ等については言及しない。

ソ連、中・東欧の需要が拡大することはまちがいない。他方、資金のサプライ・サイドの問題としては、G-7中日本のみが経常収支黒字国で、かつ日・米・欧とも経済が低迷して、財政収支が苦しい現状からして公的開発金融が資金ニーズに応じて急拡大していくことは期待し難い（なお毎年膨大な財政赤字を記録している米国が今後どういう財政政策と対外支援政策をとるか注目される。大場[1992]など参照）^(注36)。

以上のとおり、途上国とくに中所得重債務国や旧ソ連、中・東欧諸国が累積債務問題や持続的経済成長のための資金ニーズを先進地域からの公的資金に大きく依存しようとしても、それには自ら限界があるので（あるいはその限界がこれまで以上に厳しくなる可能性が多いので）、それら諸国としては財政改革、税制改革等により国内貯蓄を増やすほか、外国民間債権者からの良質な信用供与受入れおよび直接投資導入に全力をあげることが不可欠である。

他方、資金の出し手側も、公的開発金融に加え民間債権者の信用供与を少しでも増やすような各種の工夫が求められよう。ただ、民間銀行の場合は債務削減その他の債務救済を余儀なくされるような途上国、とくに重債務国における高いリスク・ファクターの存在およびBIS規制の遵守の必要のために、途上国向けとりわけ引当金を積む必要のある国やエクスポージャー

の積み上がっている国向け新規与信は非常に難しくなっている^(注37)。従って、国際金融機関や先進国の公的金融機関などには次のような形での民間資金誘導の触媒的役割の拡充が期待される。

- ①民間銀行およびそれ以外の民間債権者との協調融資の拡大
- ②民間銀行等への保証・保険の供与の拡充
- ③プロジェクト・ファイナンス、BOT方式などの組成協力と協調融資の実施
- ④債務国の債務管理への一層の協力（公的資金のみでなく当該国の民間部門の債務状況も充分モニターする必要がある）。そのうえで、必要あるときは、当該国および与信者（潜在的与信者を含む）に対して早目に警告を発する（early warning）仕組みをつくる（これはIMF、世銀などが行うべき仕事であろう）。

これに関連していえば、途上国等（旧ソ連、中・東欧を含む）において進められている民営化した旧国営企業への外国からの与信問題がある。中南米、南アジアなどの重債務国の多くが、60-70年代に国営部門の肥大化させ、非効率なプロジェクトを多数創出してしまったとの反省から、国営企業の民営化、民業化が各地で急速に進められている。それは株式売却による財政収入の確保、政府の補助金の削減、外国直接投資（テークオーバーを含む）の導入などをもたらし、そうしていくことがあるべき市場経済の早期実現につながることから、条件が整っ

（注36） 公的資金充実のためには、ODAの拡充のみならず輸出信用等のother official flow(OOF)の拡充が重要である（とくに中所得国が対象の場合、然りであろう）。ちなみに、日本が87年から実施しているアンタイド・ベースの「資金還流措置」においても、OOFは大いに活用されている（なお、世銀、ADBなど国際金融機関の通常資金は受入国サイドにとってはODAでなくOOFである）。従って融資期間の長い2国間ベースのOOFを今後いかに活用していくか充分検討されるべきであろう（ただし、こうした与信はリスク・テークの要素があるという点について国民レベルの理解が必要である）。

（注37） 92年6月に発表された外国為替審議会報告書においては、BIS基準について、「途上国等への資金フロー促進の観点からは途上国等の信用力及びその改善、並びに融資の方法等を反映したリスク・ウェイトあり方につき、将来の検討課題として取組むことが期待される」との記述がある。

（注38） 中・東欧および旧ソ連やブラジルなどで「民営化」にかかる問題は膨大な国内債務（企業間信用を含む）の存在である。当面それを解決しうる名案はなく、ケース・バイ・ケースの対応となろう。

ている国では民営化、民業化をできる限り進めるべきである。しかし、条件が必ずしも整っていない国においては、余りにドラスティックな民営化は、往々にして責任者不在、資金源の喪失、税収の減少をもたらす、経済混乱の原因になりかねない^(注38)。国際金融機関、外国の公的機関、民間銀行なども、急に独立した旧国営企業の受信能力に懸念がある場合で、当該国の方針としてそれら企業には国際的に通用する担保も政府保証も出せないということになると民営化した企業に与信することはきわめて困難となる。従って、少なくとも過渡期にはこれら諸国政府または然るべき金融機関が、外国資金の取入れの窓口となって転貸する（two step loan）方式、あるいは借入人（エンドユーザー）のために外貨支払保証を出すといった措置を認めることにより国営企業の円滑な民営化を支援する必要があるだろう。

III-3 世界経済の発展方向と累積債務問題

最後に、もっとも基本的な事柄——世界経済的なかんづく先進諸国経済の途上国の経済発展のリンケージの観点から累積債務問題について一言述べておきたい。

ドーンブッシュ(Dornbush)[1986]は、累積債務問題の発生要因の実証研究（中南米3カ国が対象）の結果、「債務問題が債務国と債権国の間で政治問題化する可能性のあるのは米国の財政赤字と金融引き締めが両立しなくなると、および、先進諸国が債務国からの輸入に対して保護主義的対応を示すときである」と述べている。累積債務問題の顕在化以降10年を経たが、国際金利と先進諸国経済の動向が途上国なくなく重債務国の累積債務問題(および「外向き」

の経済発展)のアキレス腱であることには変りがない。国際金利についていえば、先進国の景気低迷により（東西統合を果たしたドイツを別にすれば）現在きわめて低い水準にあり、変動金利付債務の多い債務国はその恩恵を受けている(The World Bank [April 1992, p. 9])。しかし、米国が将来金融引き締めきをするなど何らかの要因で国際金利が上昇すれば債務国の利払は急増し、外貨が流出するといった事態になる可能性がある(輸銀・海外投資研究所[1992, 30ページ])。それだけに、債務国としては迅速な経済再建が求められるわけである。今ひとつの先進諸国における保護主義の昂揚は途上国にとってはより厄介な問題である(先進諸国にとっても最も危惧すべき問題であるが)。途上国がOECDやIMF・世銀が唱導する開放的貿易体制への改革を進めても、輸出先国が輸入障壁をつくってしまえば、出口はなくなる。第二次大戦前の歴史の教訓を踏まえて戦後、新経済秩序がつくられたが、その後半世紀を経て、世界的に保護主義的ムードが強まりつつあるという事実は遺憾ながら否定できない。

そういう観点からすると現在最も注目すべき事柄はGATTのウルグアイ・ラウンドの交渉である。しかし、これが最終的にどう決着するのか1993年初においてもなおはっきりしない。フィッシャー(Fischer[1992])は、本ラウンドで最も重要な問題は農産品貿易であると述べている。彼によると、農産品貿易はすでに世界貿易の10%となっており、この問題を積み残して協定調印に持っていくことはできない(農業補助金削減など前進がなければ、米国や過去10年貿易を自由化してきたアルゼンチンなどは協定に調印しないであろう)、と述べている。さ

(注39) なお、92年8月12日、米国、カナダ、メキシコがNAFTAの協定案に合意に達したとの発表が行われた。本協定案によると、①メキシコは輸入品の65%について5年内に関税を撤廃する、②メキシコの自動車関税(現在20%)を即時50%引き下げ、現行のメキシコ自動車令は10年で廃止する、③関税を免除する自動車のローカル・コンテンツ比率は現行の50%を当初4年間据え置き、8年後に62.5%とする等となっているが、③については4年間の据え置き期間はあるものの第三国を狙い打ちする意図を持つ措置との見方が有力で、3国内での批准プロセスにおいて最終的な実施基準がどうなるか、またGATTの審査をパスするかといった点に強い関心を持たれている。

らに、彼は、この交渉の成功がもたらすベネフィットの大きさ（エコノミスト達の推計では年間2,000億ドル以上）を指摘する一方で、仮に交渉が失敗に終わったときの農産品等一次産品輸出に多く依存している途上国や中・東欧の今後の経済発展への懸念を隠していない（もちろん、否定的なインパクトはそれら諸国にとどまらない）。

対外債務支払圧力を軽減する現実的な方法としてはⅡ－1で述べたとおり輸出の伸長しかないとすれば、農産品さらに繊維その他の工業品等に広がってきている保護主義に対するブレイク・スルーなしには今後の途上国や中・東欧、旧ソ連の発展はおぼつかず、それでは累積債務問題は改善の方向に向かわないであろう。それは先進諸国にとっても望ましくない事態である。

それに関連していえば、現在、世界的に地域的な自由貿易協定（極端な場合はECのような市場統合）の動きが盛んである。具体的にいえば、北米自由貿易協定（NAFTA）、ASEANによるアジア自由貿易協定（AFTA）、ラテン・アメリカ統合連合（LAI A、1980年発足）の枠内でのメルコ・スール（Mercado Comun de Surの略。ブラジル、アルゼンチン、パラグアイ、ウルグアイが加盟国）などである（さらに、検討されているものとしてはECと中・東欧、EFTAとトルコ等の協定がある）。とくにNAFTAは、人口約360百万人、総GNP約6兆ドルの規模でECのそれを上回る。なお、米国のブッシュ政権は最終的に米大陸を包含する自由貿易圏を形成することを目指し、NAFTAをその重要なステップと位置づけた。

世銀[1992]は、これらの協定がGATT原則、すなわち、①関税その他の輸入制限措置が加盟国間の事実上全ての貿易に適用されること、②第3国に影響する関税その他の制限措置を協定締結前よりも高くしないこと、③協定は適当な期間内にそれを達成するという計画とスケジュールを含んでいること、の3要件を満たさなければかえって競争制限的になってしまうとして、国際貿易の拡大を妨げることのない地

域的な自由貿易協定の成立を求めている。この世銀の勧告に見られるとおり、これらの地域的な協力協定は市場拡大による効率化、域内企業の国際競争力強化などのメリット追求により、うまくマネージされれば保護主義化を緩和する効果を期待しうるが、他方、もし将来、統合地域の対外関税引上げとか域外国を狙い打ちするローカル・コンテンツ（現地調達率）法案等の制定といった形でのミス・マネージがなされれば、それは域外国にとって「要塞」、「ブロック」と映り、域外国がそれに報復する形でブロック化を進めるといった悪循環をもたらす可能性がある^(注39)。要は、それを進める人々がどういう政治的意思を持っているかという問題に帰着する。国際社会としてはそういう地域協力の流れの中にマイナスの要素が出てこないよう相互にモニターしつつ、また、ウルグアイ・ラウンドの交渉においても、グローバルな観点でプラス・サムとなるように努め、早期決着を図らなければならない。そうした努力を続けることによってしか、途上国等への望ましい世界的資金供給システムを維持・拡大できない。現在G7中唯一の経常収支黒字国であり、その行動が国際経済社会に大きなインパクトを与えるようになった日本としては、より一層の市場開放、国際社会への適切な資金供給や技術協力等グローバルな観点に立った積極的行動をとることによって、国際金融・資本秩序や自由で多角的で無差別な世界貿易システムなど世界の共通財産を守る牽引車としての役割を果たすべきである。

（なお、文中、意見にわたる部分は日本輸入銀行の公式見解でなく筆者個人のものである）

（以上）

参 考 文 献

邦文, 邦訳

- 1 R.ヌルクセ(大畑弥七訳)『外国貿易と経済発展』ダイヤモンド社, 1960年9月
- 2 R.ヌルクセ(土屋六郎訳)『後進諸国の資本形成補訂版』巖松堂出版, 1961年4月
- 3 楊井克巳・中西直行共訳『国際投資論: 王立国際問題研究所―「国際投資問題」, 国際連合経済問題部―「両大戦間期の国際資本移動」』日本評論社, 1970年10月(原文は前者が1937年, 後者が1947年の発行されている)。
- 4 ラ・ミント(小島清監訳『70年代の東南アジア経済』日本経済新聞社, 1971年9月
- 5 細野昭雄「ラテン・アメリカの経済危機の構造と要因」『海外投資研究所報』日本輸出入銀行・海外投資研究所, 1983年6月, 1~26ページ
- 6 大原美範編著「アルゼンチン―その国土と市場―」科学新聞社出版局, 1986年4月(改訂版)
- 7 細野昭雄・恒川恵市「ラテンアメリカ危機の構図 累積債務と民主化のゆくえ」有斐閣, 1986年4月
- 8 日米欧委員会『累積債務問題と第三世界諸国の経済発展―日米欧委員会タスク・フォース報告』1987年
- 9 黒田東彦編著『政策協調下の国際金融―「プラザ合意」以後の転換と為替変動』金融財政研究会, 1989年1月
- 10 ハリー・オーシマ(渡辺利夫, 小浜裕久訳)『モンスーン・アジアの経済発展』勁草書房, 1989年10月
- 11 木下俊彦「国際債務戦略の新展開と日本の対応」『国際問題』日本国際問題研究所, 1989年11月, 51~69ページ
- 12 岩田一政『国際経済学』新世社, 1990年2月
- 13 綾川正子『ソ連・東欧・中南米の債務と金融』東洋経済新報社, 1990年6月
- 14 堀内昭義編『国際経済環境と経済調整』アジア経済出版会, 1990年7月
- 15 石川滋『開発経済学の基本問題』岩波書店, 1990年9月
- 16 須田美矢子「世界的貯蓄不足について」『金融』1991年10月, 4~14ページ
- 17 植田和男「国際的資金需給と実質金利」(植田和男・深尾光洋編)『シリーズ現代経済研究90年代の国際金融』日本経済新聞社, 1991年11月, 第2章
- 18 須田美矢子編『対外不均衡の経済学』日本経済新聞社, 1992年4月
- 19 デービット・ヘール(David Hale), 『基調報告―セッション I 1990年代の世界における資本の流れ』金融資本市場研究センター主催第5回国際シンポジウム「変貌する世界の経済と金融の行方」, 1992年5月
- 20 木下俊彦「累積債務問題と資金還流」(伊藤隆敏編)『国際金融の現状』有斐閣 1992年5月, 181~221ページ
- 21-1 高地康郎「発展途上国開発論の変遷(上)―政府主導輸入代替工業化から開発目的の社会化を経て構造調整へ―」『海外投資研究所報』日本輸出入銀行, 1992年5月(第18巻第5号)
- 21-2 高地康郎, 「発展途上国開発論の変遷(下)―政府主導輸入代替工業化から開発目的の社会化を経て構造調整へ―」『海外投資研究所報』日本輸出入銀行, 1992年7月(第18巻第7号)
- 22 通産省「経済協力の現状と問題点―平成3年版』1992年
- 23 「主要開発途上国の政治・経済動向―1991年の回顧と今後の経済展望―アジア・ラテンアメリカ」『海外投資研究所報』日本輸出入銀行・海外投資研究所, 1992年6月

(第18巻第6号)

- 24 大場智満「先進国の資金不足続く：途上国の需要圧迫（「経済教室」）『日本経済新聞』1992年7月7日付
- 25 田中拓男編著『世界経済の発展と国際協力』JETRO, 1992年7月.

英文

- 1 The World Bank, *World Development Report*, various issues.
- 2 William Cline, "Can the East Asian model of development be generalized?", *World Development*, 1982, Vol. 10, No.2
- 3 Rudiger. Dornbush, *Dollars, Debts and Deficits*, Leuven University Press, Leuven and MIT Press, Cambridge, 1986.
- 4 Guy Sorman, *La Nouvelle Richesse des Nations*, Fayard, Paris, 1988.
- 5 Susumu Awanohara, "'Look East': The Japan Model", *Asian Pacific Economic Literature*, National Center for Development Studies, Australian National University, Canberra, Vol.1, No.1, May 1987.
- 6 Enzo R. Grilli and Maw Cheng Yang, "Primary Commodities Prices, Manufactured Goods Prices, and The Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows," *The World Bank Economic Review*, January 1988. Vol. 2 No. 1, pp. 1-47
- 7 Tim Congdon, *The Debt Threat, The Dangers of High Real Interest Rates for the World Economy*, Basil Blackwell, New York, 1988.
- 8 Padro-Pablo Kuczynski, *Latin American Debt*, A Twentieth Century Fund Book, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London, 1988.
- 9 Jeffrey.D.Sachs, "Conditionality, Debt Relief and the Developing Countries Debt Crisis", *Developing Country Debt and Economic Performance*, NBER Project, The University of Chicago Press, 1989.
- 10 Willian Cline, "Mexico Economic Reform And Development Strategy", *EXIM REVIEW*, Research Intitute of Overseas Investment, The Export-Import Bank of Japan, Special Issue, Fall 1991.
- 11 Bunghard Class & Hans H.Lembke, "The Development Policy of Federal Republic of Germany," Pentsche Institute Fiir Entwicklungspolitik, Berlin, December 1991(mimeo-Draft).
- 12 The World Bank, *World Debt Tables*, Mach 1992.
- 13 Maurice J.Williams & Jim Nelson Barnhart, "Part II U.S. Development Cooperation Policies" (mimeo), Washington, 1992.
- 14 The World Bank, *Global Economic Prospects and the Developing Countries*, April 1992.
- 15 Report of The Meeting of the Financial Experts of Group of Fifteen, held in 25-26 May 26,1992 at Jakarta
- 16 Teruyuki Iwasaki et al.ed., *Development Strategies for the 21st Century*, The Institute of Developing Economies, Tokyo, 1992.
- 17 Paul Volcker and Toyoo Gyohten, *CHANGING FORTUNES The World's Money and the Threat to American Leadership*, Times Books, NewYork, 1992.
- 18 Stanley Fischer, "Last Chance for the GATT Again?", *Columns*, The World Economic Laboratory, MIT, 1992, pp.7-9.