

田中五郎 著

『発展途上国の債務危機』

——経緯と教訓——』

日本評論社 1998年 x + 320ページ

きとう たかひろ
佐藤隆広

I

1997年7月にタイで勃発した通貨危機は、その後マレーシア、インドネシア、韓国に伝染し、アジア各国を深刻な経済停滞に陥らせて今日に至っている。1998、99年においても、ブラジルとロシアで深刻な通貨・金融危機が連続発生している。新興市場経済や体制移行経済において、次々と危機が連鎖しているわけである。他方で、米国においてダウ平均株価1万ドルにまで到達するという空前の株式ブームが進行しているなかで、有力ヘッジファンドであるLTCM (Long Term Capital Management) が経営破綻するという事件が1998年に発生し、国際金融界を震撼させた。このような国際金融不安に対して、国際通貨制度改革の機運が一気に盛り上がっているのが現代の国際金融の構図である。

上記のような事態に世界経済が直面しているなか、以下で紹介する田中五郎氏による『発展途上国の債務危機』が出版された。あらためて1980年代のラテンアメリカ債務危機を検討している同書は、まさしくタイムリーな出版であるといえよう。現在、世界的に頻発している通貨・金融危機を考える上で、その歴史的経験を冷静に振り返ることはきわめて有益であり、不可欠な作業だからである。

本書の目的は「ラテンアメリカ諸国、とくにメキシコ、アルゼンチンおよびブラジルにおける債務危機の発生と推移、その過程で提起・実行されたさまざまな救済策の概要を整理した後、債務危機という歴史的な舞台上で重要な役割を演じた国際金融機関、

国際商業銀行、債務国政府、債権国政府の行動を逐一検討することによって、債務危機の全体的な構造を解明し、合わせて将来における発展途上国の経済開発金融のあるべき姿を考察」(iiiページ)することにある。本書の目的は達成されたのであろうか。結論を先取りすれば、著者のこの試みは成功を収めている。

本書の章別構成は以下のようになっている。

はじめに

第1章 危機の推移と債務戦略の変遷

第2章 国際金融機関の行動

第3章 国際商業銀行の行動

第4章 債務国政府の行動

第5章 債権国政府の行動

第6章 発展途上国の経済開発と国際金融機関

補論 発展途上国の対外債務——1990年代の展開

II

本書で検討されている債務危機は1980年代のラテンアメリカ危機であるが、そこでのアクターは、国際金融機関(第2章)、国際商業銀行とくに米国商業銀行(第3章)、債務国政府(第4章)、債権国政府とくに米国政府(第5章)の4者である。本書の類書にない際立った特徴は、これら4者に歴史的な見地から検討を加えると同時に、債務危機にあたってのそれぞれの対応の違いを浮き彫りにし、1980年代の危機を立体的に描いている点に求められる^(注1)。以下では、その内容を要約・紹介することにしよう。

第1章は、本書全体をコンパクトに要約したものである。石油ショックを契機に世界経済が大きく変わったとされ、「これを直接・間接とした諸変動が、やがて80年代初頭の途上国の債務危機発生の外的要因となる」(4ページ)と理解されている。

すなわち、石油ショックによって発生したオイルグラマーがユーロ市場を通じて途上国に還流し、1970年代のこれら諸国の重工業化に大きく貢献したが、80年代初頭に成立したレーガン米政権の高金利政策を直接的契機として途上国とりわけラテンアメリカ諸国からの資本逃避を誘発し、82年メキシコの債務

不履行宣言をはじめとする債務危機がもたらされた。「1982年以降の途上国の債務危機はIMF主導の管理方式によって收拾がはかられた」(19ページ)が、当初導入された、財政赤字削減、賃金上昇率の抑制、為替レート切下げ、経済自由化、を要求するIMFプログラムに対して途上国側が不満の声を上げているなか、1985年にペカー米財務省長官は、商業銀行が途上国へ新規融資(ニューマネー)を実行することで債務危機收拾を図ることを骨子とする「第1次ペカー構想」を公表した。安定化から成長志向の債務戦略への変化である。いわゆるニューマネー・アプローチである。しかし著者は同アプローチに対して、(1)事前の準備が不十分であり具体的な実施機構が欠けていた、(2)国際金融機関の融資が伸び悩み、(3)民間銀行による新規融資も伸び悩んでいたため、「所期の成果をあげることなく終わった」(34ページ)と評価している。

1987年にはいくつかの債務処理案(メニュー)のなかから当事者が選択し問題解決を図るとする「第2次ペカー構想」が公表された。いわゆるメニュー・アプローチである。しかし、「本提案についても債権銀行の反応は低調で、予想された成果をあげることはできなかった」(38ページ)としている。2回にわたるペカー構想について、「債務関係指標をみる限り、それなりの成果をあげることはできたが(もちろん、これも相対的な意味であり、改善後の計数そのものは正常値からはまだほど遠いものがある)、債務国の国内経済に大きな打撃を与えたことは否定すべくもない」(42ページ)と総括している。

1989年にはブレイディ米財務省長官が、途上国向け債権の削減を商業銀行に働きかけた「ブレイディ構想」を公表した。途上国側からすれば、債務の棒引きを意味する措置である。ブレイディ構想は、メキシコが1990年、アルゼンチン、ブラジルも92年に実現した。その後、「メキシコ、アルゼンチン、ブラジル3カ国の政府系機関、民間銀行が、ユーロ市場でつぎつぎと債券発行に成功しており、『国際金融市場における資金調達が可能となる状態に戻す』という1982年以降の債務戦略の基本目標はようやく

達成されつつある」(45~46ページ)と評価して、本章を締めくくっている。

第2章は、IMFと世界銀行を中心とする国際金融機関が取り上げられている。固定相場制と金・ドル交換性を基軸にしているブレトンウッズ体制を、設立前の英国ケインズ案と米国ホワイト案の検討にまで遡って記述し、1950~60年代の度重なる債券危機を契機として今日のIMFプログラム(コンディショナリティ)の原型が成立していく歴史的過程が詳述されている。またIMFプログラムの内容が、(1)基本原則としての国内信用管理、対外債務管理、為替相場変更・利子率の適正化・価格改正、(2)経済政策の量的目標の設置、(3)スタンプバイ取決め、の3点にわたって整理され、詳細に解説されている。また、このようなIMFプログラムに対する一般的な批判として、(1)債務国に経済調整を強いるコンディショナリティの非対称性、(2)緊縮政策を骨子とするその政策の妥当性、(3)IMFの資金的制約、(4)景気への悪影響、(5)IMFの政治的偏向性、などの諸点が指摘され、さらに、ラテンアメリカ債務国に適用されたIMFプログラムに対する批判として、コンディショナリティの弾力化を主張したG-24(IMF加盟国24カ国からなる途上国グループ)報告が紹介されている。また、著者は第1次ペカー構想以降、債務問題に世界銀行が参入したことを評価し、「IMFが蓄積してきた需要管理面での知識・経験と、世銀が蓄積してきた供給力増強面での知識・経験が巧みに組み合わせられれば、途上国の均衡あるいは発展に見合った経済調整計画を策定できる可能性は高くなる」(93ページ)と総括している。

第3章は、石油危機以降の国際資金偏在の是正に貢献してきた国際商業銀行が、どのような経緯で債務危機に関与したのかを詳述している。1970年代初頭のブレトンウッズ体制崩壊後(金・ドル交換停止と先進国の変動相場制への移行)、世界経済をスタグフレーションの苦境に追い込んだ石油ショックが発生する。石油ショックによって発生したオイルダラーが途上国に還流する際に、ユーロ市場が果たした役割が解説されている。すなわち、国際商業銀行は、短期でユーロ市場で資金を調達し、幹事行がシ

ンジケート団を組織して途上国向け融資を実行することで債務不履行リスクを分散させる「シンジケート・ローン」と途上国に短期で借換えをさせて金利変動リスクを回避する「ロール・オーバー」という2つの手法で中・長期で途上国へ多額の資金を供給した。このような国際商業銀行による途上国への過剰貸付について、著者は「本来、リスク分散の手段として考察されたはずのシンジケート・ローン方式が、参加銀行の融資審査姿勢をあまくして、結果的に特定国への融資額を異常に増加させて、これら諸国の債務危機発生の一因となった」(116ページ)と論じている。

債務危機にあたって国際商業銀行は、「銀行諮問委員会」を組織し、その機関を通じて銀行間の相互調整・債務国政府と国際金融機関との折衝を行った。危機発生後、リスケジュールリングや新規融資などに応じてきた銀行の戦略が大きく転換するのが、1987年のシティコープによる途上国向け債権の相当額にのぼる貸倒引当金の計上であった。また、債務の株式化をはじめとする市場における債権の処理も進化した。以上の点について、著者は「先進国の信用機構の維持を達成できた点で1980年代の国際商業銀行、とくに米銀の行動を評価する見方もあるが、多額の融資債権の切捨てと利子支払いの減免という冷厳な事実は否定しようもなく、少なくとも1970年代から80年代にかけての途上国向けの大規模な融資は、経営企業体としての商業銀行の経営行動としては失敗であったというべきであろう」(146ページ)と総括している。

第4章は、メキシコ、アルゼンチン、ブラジルのラテンアメリカ3カ国における開発戦略の展開を踏まえながら、債務危機に際しての債務国政府側の行動が論述されている。ラテンアメリカ諸国における輸入代替工業化戦略が、所得分配の悪化、インフレの進行、資本逃避をもたらした遠因であることが指摘されている。この章で注目される記述は、累積債務国による「キット宣言」や「カルタヘナ合意」に関する部分であろう。1984年にラテンアメリカ32カ国がエクアドルのキットで行った経済会議からその呼称がついているキット宣言は、「今回の危機は、ラテン

アメリカ諸国がみずからコントロールできない外的要因を主因としてひきおこされた」、「これについて、債権国政府、国際金融機関、外国民間銀行は共同責任をとる姿勢をとるべきである」、「具体的な方策としては、債務各国の実情に合わせ、輸出の一定割合以上の債務の支払いを要求すべきではなく、支払い金利も極力引下げのべきである」(172ページ)と主張したものである。

また、このキット宣言に続き、同年にラテンアメリカ累積債務国11カ国が参加して公表されたカルタヘナ合意では、債権銀行団に対しては、(1)金利の即時かつ大幅引下げ、(2)リスケジュールリング実施と新規融資の金利抑制、(3)マージン引下げ、手数料の撤廃、滞延利息の撤廃、(4)多年度一括繰延べ交渉の拡大、利子の元本化、(5)利子支払いの延期と輸出増加による外貨収入の一定割合での支払いを、国際金融機関に対しては、(1)融資力の強化、(2)コンディショナリティの見直しを、債権国政府・輸出信用機関に対しては、(1)返済期間の延長、(2)特惠的な利子率の適用などを求める、きわめて具体的なものであった。この合意は、「債権者側に政治圧力をかけて、一定の譲歩を引き出すのが目的であったとみてよい」(174ページ)と著者は論じている。

また、本章では、IMFプログラムの見直しなどを骨子とする、G-24やECLAによる債務戦略の見直しを求める報告書も紹介されている。2次にわたるペーカー構想が頓挫した後、「債務国の主張を大幅に取り入れた」(183ページ)ブレイディ構想が、債権銀行団と債務国との「全面対決を回避し、より現実的な解決策として打ち出された」(同ページ)わけである。最後に、債務国の教訓として著者は、債務国側の政策の失敗を「国際商業銀行からの過度の借入に依存した高度経済成長政策」(190ページ)に求め、「国際商業銀行の執拗な[融資の]勧誘があったにせよ、最終的な決断を下したのは債務国政府自体である」(同ページ)と借り手責任を強調して、本章を締めくくっている。

第5章は債権国政府、とくに米国政府の行動が詳述されている。まず、1950年代から70年代における米国の援助政策が当初の共産主義拡大阻止と西欧諸

国の戦後復興から、開発途上国の開発へ重点が移行した歴史的経緯が論述されている。1980年代のラテンアメリカ危機に対して、市場原理優先を基本方針とするレーガン政権が、85年のペーカー構想以降、当初批判の対象であったIMF・世銀を債務戦略の重要なパートナーとして位置付けるようになった経緯が記述されている。「債務危機を通じて、債務戦略の基本的枠組みは、終始、アメリカ政府によって策定された。表面的には債権国政府、債務国政府、国際金融機関、債権銀行団の国際協調によって策定されたことになっているが、実際には、ワシントンあるいはワシントン指導のなかで策定されたのは紛れもない事実である」(233ページ)とし、米国政府はあくまでも国益の擁護が主目的であり、途上国の救済はこれに従属するものであったことが本章を通じて強調されている。

第6章は、以上の各章を踏まえた上で著者自らの国際金融機関改革を提言している。その内容は、(1)IMFと世銀の業務分野を明確化し、(2)途上国への長期経済開発資金融資とその監督を目的とする新部門を設立すること、である。とくに注目されるのは、「現在、融資相手国のマクロ的経営構造改革についてIMFの発言力が大きい事情を反映して、IMFと世銀に分散している同目的達成のための長期資金供給機能を、IMFに集中・一元化する」(260ページ)と著者が論じていることである。他方で、著者は将来において「新部門を世銀に所属させるのであれば、組織の肥大化による非効率性と官僚主義の台頭を避けるために、現在、世銀が所管している個別プロジェクトへの融資は、各地域の開発金融機関に移管し、世銀はマクロ的経済開発問題に専念する体制をとるべきであろう」(262ページ)とも論じているが、当面はIMFがマクロ的経済構造改革に責任を持つべきとしている点は、アジア通貨危機においてIMFプログラムの妥当性が多くの経済学者から疑問視されている文脈において論争的な論点である。

補論では、まず、プレイディ構想が途上国債務削減に役だっただけでなく、民間資本流入の再開をももたらすものであったと評価されている。また、国際商業銀行の財務内容も健全化し、1990年代には危

機を克服したことが確認されている。つぎに、1990年代ラテンアメリカ諸国の経済実績が紹介され、経済成長率、インフレ率、国際収支、対外債務残高などのマクロ指標でみて大きな改善があったことを明らかにしている。また、1994年末に発生したメキシコ通貨危機が取り上げられ、その原因がメキシコ政府による「持続的な経常収支赤字の拡大下における経済成長路線の強行」(286ページ)にあるとして、「メキシコ政府の経済運営の失敗」(270ページ)と把握されている。

アジア通貨危機にも言及している。危機の各国で見られる共有要因として、(1)短期資金の流入、(2)為替政策の失敗、(3)金融システムの脆弱性の3点を挙げている。最後に、21世紀初頭の国際金融の課題として、(1)最貧国の対外債務削減、(2)資金供給国の課題、とくに先進国側の政策協調と国際金融機関の再編、(3)資金需要国の課題、とくに長期政策の立案とその実行および対外債務の満期構成への配慮、を指摘し、「緊急事態に迅速に対処できる体制を整えることこそ、21世紀における国際金融機関の重要な課題である」(293ページ)として、本書を締めくくっている。

III

通読して、評者が感じた本書の長所をいくつか記しておきたい。まず第1に、本書は国際金融機関、国際商業銀行、債務国政府、債権国政府の行動をそれぞれ丹念に記述していることから理解できるように、きわめて目配りがよく、複雑な債務危機をめぐる経緯が明確に整理されている。また、ラテンアメリカ危機に関する専門的な研究書としてだけでなく、IMF体制の成立とその崩壊過程をはじめとする戦後国際通貨体制史のテキストとしても十分有益である(たとえば、1970年代米国の金融自由化の経緯、石油危機とユーロ市場の発展、開発途上国の工業化政策の歴史的展開など)。さらに、本書で示されている図表の多くが、多数の一次資料から著者が丁寧に加工・整理したものである。この点も、バランスのとれた叙述と相まって好感がもてた。

第2に、国際金融機関、国際商業銀行、債務国政府、債権国政府、以上4者の行動の分析から債務危機が立体的に記述されている点が、債務危機に関する研究書のなかでみると本書の最大の特徴であり、貢献である。この本書の構成は、債務危機を歴史的観点から理解するうえできわめて有益で効果的であったように感じた。評者自身、第2章（国際金融機関）から国際通貨制度史を、第3章（国際商業銀行）からは米国金融制度史と債務危機に対する銀行諮問委員会の活動を、第4章（債務国政府）からはラテンアメリカ3カ国の開発戦略と債務危機に対するECLAや債務国グループの活動を、第5章（債権国政府）からは米国の援助政策の歴史的経緯とレーガン政権内部におけるペーカー構想への債務戦略転換の経緯を深く学ぶことができた。このような点こそ、複眼的な視点に立つ本書の最大の長所であろう。

本書の長所を十分踏まえたうえで、全体を通じて評者が感じた不満点をあえて指摘しておきたい。第1に、第5章において韓国とメキシコの開発戦略に関する類型的な理解から、1980年代債務危機からの脱出にあたって韓国の経験を高く評価しているが、それではなぜ輸出指向型工業化戦略を採用した東アジア諸国にきわめて深刻な通貨危機が引き起こされたのであろうか。輸出指向型あるいは輸入代替型という類型的理解では、開発途上国の通貨・金融危機を把握するのが困難であるように思われる。

第2に、1980年代以降の金融グローバル化を十分に把握しきれていないのではないかと、という疑問がある。とくに、米国における1980年代から現在に至る金融自由化である。たとえば、住宅抵当証券の普及などのセキュリタイゼーションの進展、ヘッジファンドに代表されるような投資信託の台頭、401(k)プランなどの年金基金の資産運用の活性化、店頭市場の膨張などの米国株式市場の構造変動、ストックオプション制度の普及、などである。これらは、1980年代ラテンアメリカ危機を分析する上では、それほど重要なものではないかもしれないが、94年メキシコ危機や97年以降のアジア危機を考えるうえでは避けて通れない問題である。補論において著者は、メキシコとアジア危機に言及しているのだから、これら

の論点にも分析を加えてもらいたかった。

第3に、第6章において著者がIMF・世銀改革を主張されていることに関連して、そもそもIMFの国際通貨制度における役割が一体かつて何であったのか、今何であるべきなのかに関するさらに突っ込んだ分析が必要であるように感じた。そもそもIMF協定は、戦後世界経済を牽引してきた原動力の要因である貿易自由化を通貨・金融面において支えることを前提とするものであったことは、本書第2章からも理解できよう。したがって、協定第8条は、経常勘定における外国為替管理の撤廃を提唱するものであって、決して資本勘定の自由化までを要請したのではないし、反対に資本勘定の自由化を制限しても良いとするのがIMF協定の精神であると言っても過言ではない（協定第6条）。しかし、アジア危機におけるIMFプログラムにおいて観察できるように、資本自由化がコンディショナリティに挿入されているのである。協定との乖離が明確になってきている。この点に関する著者の見解を知りたかった^(注2)。

第4に、ラテンアメリカ諸国においては、本書第1章でも解説されているように、1980年代中頃においてIMF流の正統派安定化（オーソドックス）政策から賃金凍結等の所得政策を含むヘテロドックス政策の転換がなされたが（アルゼンチンの「アウストラル計画」やブラジルの「クルザード計画」）、このような政策転換の経験はアジア危機のなかで非難にさらされているIMFプログラムに代替する政策を考えるうえできわめて貴重であると考えられる。著者によるヘテロドックス政策に関する考察がさらに知りたかった。

以上の不満点は、完成度の高い本書に対する評者のないものねだりなのかもしれない。また、著者にとっては、これらの論点をすでに検討した研究論文があるのかもしれない。評者自身の勉強不足のため、評者は本書の真価を十分に理解しえていないのかもしれない。評者の至らない点に関しては、著者田中五郎氏のご寛恕を乞う次第である。

最後に、本書が明らかにしているように、ラテンアメリカ危機が収拾したのが1990年代半ばである。

この歴史的事実をふまえると、アジア危機の解決が並大抵の仕事ではないことを本書を読みすすめながら痛感した。

(注1) 1980年代の債務危機に関する先行文献は多数存在するが、以下が代表的なものであろう。毛利良一『国際債務危機の経済学』東洋経済新報社 1988年／奥田宏司『途上国累積債務危機とIMF, 世界銀行』同文館 1989年／寺西重郎『経済開発と途上国債務』東京大学出版会 1995年／石見徹・伊藤元重編『国際資本移動と累積債務』東京大学出版会 1990年。

(注2) 関連邦語文献は意外と少ない。参考のために以下の先駆的な研究を挙げておきたい。伊豆久「IMF協定と資本勘定の自由化」(『証研レポート』[日本証券経済研究所] No. 1568 1999年)。英語文献としては、以下がきわめて重要である。S. Fischer et. al., *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?* Essays in International Finance, No. 207 (Princeton, N. J.: Princeton University, International Section, May 1998) (岩本武和監訳『IMF資本自由化論争』岩波書店 1999年)。

(福岡大学商学部講師)