

第II部 経済の仕組み

第12章

対外債務問題



• • •

“個人や企業については、借金の返済ができないと破産する、というのは比較的想像しやすいだろう。しかし、国家は自国の通貨を発行する権利（通貨発行権）をもっているはずなのにそれでも破産する、というのはどういうことなのだろうか。ラテンアメリカの国々がそろってデフォルト（債務返済不履行の状態）に陥ったのには、何か共通の点があるからなのか。”

（本文第1節より）

〈第12章 扉写真〉

米国ワシントン D.C. にある世界銀行本部ビル

Aman Emoto from CANADA (Author) / Wikimedia Commons CC BY 2.0 DEED

https://commons.wikimedia.org/wiki/File:World_Bank_building%27s_entrance.jpg

「失われた10年」の教訓

輸入代替工業化政策によって一定の経済成長を達成してきたラテンアメリカ諸国は、1980年代に入ると、「失われた10年」という経済の長期停滞期を迎えた。それまで、海外から多くの外貨投資を呼び込んでいたが、資金が逆流しはじめると為替レートの切り下げに追い込まれ、対外債務の返済が困難な状況に陥った。債務返済に苦しむ国々はIMF・世界銀行など国際開発金融機関に支援を求めたが、融資の条件として提示されたのが後に「ワシントン・コンセンサス」と称される一連の構造調整政策である。

2000年代に入ると、主要な輸出品である一次産品価格の高騰の要因もあり、かつてのような対外債務の問題は遠のいたかのように見える。しかし、ラテンアメリカ諸国においても金融グローバル化の影響で、国際的な資金の動きは一層大規模になりスピードも増している。経済や政治状況の変化で、資金の流れは瞬時に変わり、そのことが国民経済に大きな影響を与えるという、新しいタイプの金融危機に備える必要がある。

●学習目標

- ・ラテンアメリカ諸国が1980年代初めに対外債務危機に陥った原因を説明できる。
- ・債務危機から立ち直るためには何をすればよいか考える。
- ・1980年代の対外債務危機と、1990年代以降の通貨危機との違いを説明できる。

●キーワード

デフォルト 失われた10年 構造調整政策 ワシントン・コンセンサス

1

輸入代替工業化の終焉と「失われた10年」の始まり

1982年の夏は、その後のラテンアメリカ世界にとって、1つのターニングポイントとなった。その年の8月にメキシコ政府は外国からの融資返済に行き詰まり、**デフォルト**（債務不履行）を宣言した。きっかけは米国が自国のインフレ抑制のために金利引き上げに動いたことであったが、オイルショックによる石油価格の高騰と先進国の経済不況のために一次産品輸出価格が低迷し、貿易赤字が拡大し続けていたことも背景となっていた。多くのラテンアメリカ諸国はメキシコと同じ状況であり、その年の12月にはブラジル、翌年には、ベネズエラ、チリ、ペルー、エクアドル、ウルグアイと、ラテンアメリカの主要国の多くが債務返済の支払い停止を宣言したり支払い困難な事態に陥っている。

個人や企業については、借金の返済ができないと破産する、というのは比較的想像しやすいだろう。しかし、国家は自国の通貨を発行する権利（通貨発行権）をもっているはずなのにそれでも破産する、というのはどういうことなのだろうか。ラテンアメリカの国々がそろってデフォルト（債務返済不履行の状態）に陥ったのには、何か共通の点があるからなのか。そして、その後の対策はうまくいったのか。実際、**対外債務危機**後のラテンアメリカ経済を見ていくと、この問題に対してどのような対応で臨んできたかが、その後の経済成長の経路や所得分配、さらには政治や社会のあり方にも大きな影響を与えてきたといえる。

この章では、ラテンアメリカの国々の債務問題について学ぶ。まず、1980年代の対外債務問題の要因を探る。続いて、債務問題への対応として導入された**構造調整政策**を検討する。1990年代からは、債務問題は国際通貨危機という形態をとることが多いが、その特徴と影響について見ていく。資金が瞬時に国際的に駆け巡る金融のグローバル化が生み出した光と影が、ラテンアメリカでどのような形で現れてきたか、そしてその問題点に対してはどのような改善策があるのか考えてみたい。

1-1. 輸入代替工業化と対外債務

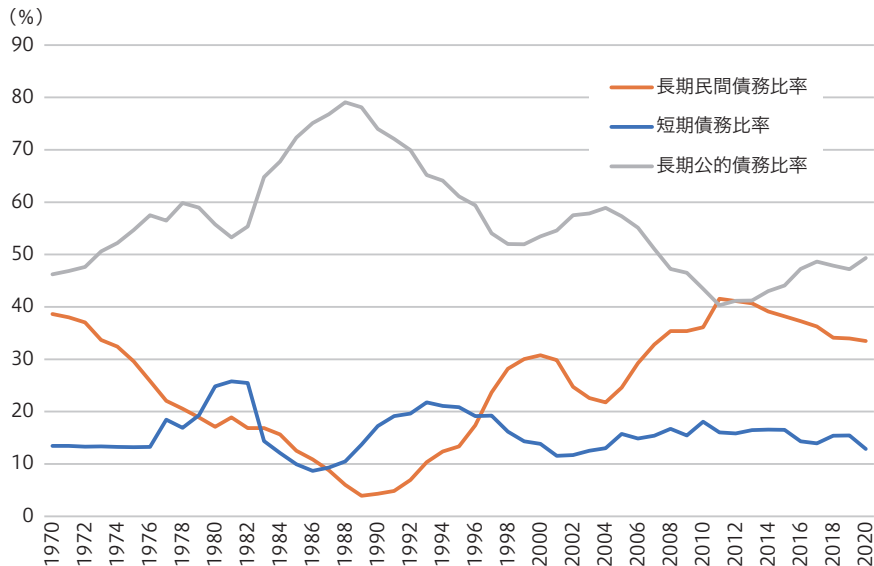
輸入代替工業化政策は、ラテンアメリカの国々の産業インフラを整備し、基幹産業を創設する上で重要な役割を果たした。ブラジルの製鉄産業やメキシコの石油化学産業、チリの紙パルプ産業のように、後の工業化の基盤となる産業を形成してきた。その一方で、この時期に設立された国営企業のなかには、経営への政治家の関与が強いことが災いして経営に失敗し、多額の損出を計上した企業も多い。それでも、貸し手となる銀行は、国営企業には国の債務保証があるために焦げ付きリスクを低いとみなし、経営基盤が弱い国営企業に対しても大規模な資金融資を続けてきた。一方、各国政府は固定的な為替レート政策を実施し、本国通貨に対して外貨を安く設定していたことから、外貨建ての融資は割安でアクセスが可能であった。その結果、国営企業は、設備拡大の資金の多くを海外の銀行からの外貨建て融資に依存するようになった（細野・恒川 1986）。

ラテンアメリカの国営企業など公的部門に多額の資金を供給したのは、欧米民間銀行であった。1973年に発生した第一次オイルショックの影響で、先進国の経済は停滞して投資に伴う資金需要は伸び悩んだ。一方で、石油産出国が輸出で得た外貨収入は先進国銀行に預けられ、それが国際金融市場（オフショア）取引でユーロドル（ロンドン市場など米国外で流通する米ドル資産）として国際金融市場に大量に流れ込んだ。この時期、資金の運用先を探していた欧米の銀行にとっては、ラテンアメリカの資源国は将来の成長が有望な新たな大口借り手として、絶好の融資先となった。当時のラテンアメリカへのユーロドル融資は、複数の銀行がグループ（銀行団）を形成し、資金を集めて融資するシンジケート・ローンの形式が取られることが多かった。これは、個々の銀行にとってはリスクを大幅に軽減すると同時に、中小の銀行も参加させることで1案件当たりの信用供与額の拡大を可能にする効果があった（Kuczynski 1988）。

1-2. 債務返済危機と「失われた10年」の始まり

このような資金の流れは、1980年代初めを境に大きく変調することになる。第二次オイルショックにより、先進国の経済が停滞し一次産品価格が低迷しはじめると、すでに累積の融資額が膨れ上がっていたラテンアメリカ諸国に対する新規の融資に対して、金融機関は次第に慎重な姿勢を見せるようになった。通常債券

図12-1 ラテンアメリカ諸国の対外債務残高の内訳推移



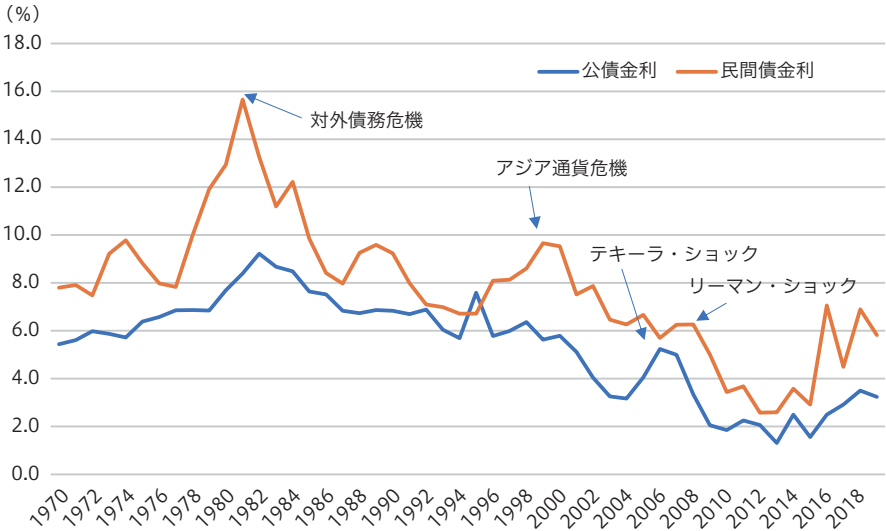
(出所) World Development Indicators(WDI) データベース.

は、満期が1年以上のものを長期債券、それ以下のものを短期債券という。図12-1に示されるように、1970年代後半には民間企業に対する長期融資である長期民間債務が低下傾向にあるなかで、融資資金の短期での回収が可能な短期債務の割合が1980年代初めに一時的に急増していることがわかる。債務危機が発生した1982年以降は、短期債務や長期民間債務のシェアは一転して縮小し、代わりに債務返済支援の性質をもつ長期公的債務の比率が急増している¹⁾。

1980年からの民間債務の急激な落ち込みの直接的な要因は、国際市場での金利の上昇である。1979年以降米国でインフレ抑制のために政策金利が引き上げられ、これに連動してLibor(ロンドン市場銀行間取引金利)が上昇した。ユーロドルはLiborに連動した金利で調達されるため、それをもとにしたラテンアメリカ諸国向けの欧米の民間銀行からの貸付金利も高騰した。図12-2には新規で借り入れを行う際の金利を示してあるが、これによると政府や国営企業など公的機関向けの債務(公債)も民間企業向けの債務(民間債)も1977年から急速に金利が上昇を

1) 短期債務については、公的・民間両方を含む。図12-1の各債務項目の合計は債務残高に一致し、比率の合計は100%となる。

図12-2 ラテンアメリカ諸国の新規借入金利



(出所) World Development Indicators(WDI) データベース。

始め、81年には公債で9.2%、より信用力の低い民間債では15.7%に達している。

ラテンアメリカ向けの融資はドル建ての変動金利になっていたために、金利の上昇に伴い債務返済負担額も拡大した。同時に、先進国の景気後退のために資源需要は激減し、資源輸出からの収入に強く依存するラテンアメリカ諸国の対外債務返済能力への打撃は大きかった。1982年8月にメキシコ政府が800億ドルのデフォルト（債務不履行）を宣言したのを皮切りに、その3カ月後にブラジル、そして翌年にはベネズエラ、チリ、ペルー、エクアドル、ウルグアイと続いた。通常、多くのラテンアメリカ諸国の経済成長が著しく停滞した「失われた10年」は、この時に始まるとされる。

2 債務削減政策と構造調整政策の導入

メキシコに端を発しラテンアメリカ全域に拡大した対外債務危機に対応するため、主要な貸し手である銀行を多く抱える欧米の債権国は、国際会議を開催し協

議を開始した。国際通貨基金（IMF）や世界銀行など国際金融機関からの資金援助を基本とする救済は、同時に、マクロ経済の不均衡を縮小し債務返済を可能にするための緊縮政策を融資条件として課すものであった。具体的には、**マクロ経済安定化のための大幅な財政赤字削減策と金融の引き締め**、これらに加えて貿易・資本市場の自由化、国営企業の民営化、各種の規制緩和策など、政府の経済活動への関与を減らし市場メカニズムによる資源配分を重視するいわゆる構造調整政策の導入であった。他の債務救済政策が導入される国々にもほぼ同様の政策パッケージが適用され、これが後に「ワシントン・コンセンサス²⁾」と呼ばれるようになった。

国際金融機関による債務返済のための政策パッケージの導入と併せて、債務残高自体の削減交渉も進められた。債務削減のためのおもな国際会議は最大の債権国である米国のイニシアティブで進められ、1985年のベーカー³⁾提案、87年のメニューアプローチ、そして89年のブレイディ提案といった米国政府の提案が示された。政策の中心は、世界銀行など国際開発銀行や融資国政府の公的資金による元本保証を前提に、民間銀行が抱える中南米債務の元本や金利支払いの削減がなされ、それと同時に不良債権の株式への転換（債務の証券化⁴⁾）も実施された（細野1993, 165）。これら一連の政策により、債務残高は減少に向かい、民間銀行からの新規の融資も再開され、ラテンアメリカの対外債務危機が世界的な経済危機の引き金になる危険は遠のいた。しかし、1980年代からの10年間を通して、返済すべき多額の債務を抱えた国々が長期にわたる経済の停滞を経験することになった影響は大きい。また、ブラジルやアルゼンチンなど、国内の高いインフレーションや失業の増大の問題に悩まされつづけた国も多い。

マクロ経済不均衡の要因の1つである財政赤字の削減は、経済成長が停滞し増税が困難ななかでは、公的支出を削減することによってしか達成されない⁵⁾。実際、

2) 「ワシントン・コンセンサス」およびその個々の政策については、「第15章 新自由主義」を参照。

3) ベーカー、ブレイディはいずれも、IMF・世界銀行総会で債務削減案を提案した、当時の米国財務長官の名前。

4) 「債務の証券化」とは、発行済み債券を株式に転換すること。債務国政府は対外債務が削減できると同時に、現地に投資する外国企業にとっては、低コストで現地通貨の投資資金を調達できるメリットがあった。

5) マクロ経済の不均衡と財政赤字の関係は、「第13章 インフレーション」を参照。

これまで国営企業が経営し、政策的に価格が低く抑えられていた公共交通や電気・水道などインフラ関連の利用料が引き上げられたり、基礎的食料品などに適用されてきた補助金が廃止されたりして、市民の生活を直撃することになった。また、中央政府によって提供されてきた教育や保健・医療などの公的の社会サービスは予算が削減されたり、財源の根拠がないまま所管が地方政府に移されたりして、質・量ともにサービスの低下が見られるケースが指摘されてきた。

たとえば、IMFと世界銀行の構造調整融資を受けて、一連の構造調整政策が導入されたジャマイカを例に見てみよう。そこでは、1981～1985年の間に教育・医療予算は33%も低下し、一方低所得住宅の家賃は倍になっている。IMFの勧告を受けて以降、農業補助金は引き下げられると当時に関税による保護は撤廃されて農業生産は縮小した。新たに経済を支えるのは観光などサービス産業と、いわゆる「スウェットショップ」と呼ばれる輸出加工区に誘致された縫製産業などの低賃金労働主体の経済構造に変貌している⁶⁾。

3 1990年代以降の通貨危機と対外債務問題

1982年にラテンアメリカ対外債務危機が発生して以降、国際金融市場は大きく構造が変化した。それまで主流であったシンジケート・ローン（複数の金融機関による共同融資）による融資方式は後退し、代わって債務証券による資金調達が進化した。これは、欧米の民間銀行が途上国の政府など公的機関に直接資金を融資するのではなく、公的機関自身が債券を発行して債券市場で直接資金を調達するものである。民間銀行や投資家など資金の出し手は、リスクの許容度と利回りに応じて資産を分散させ、また市場での流動性を確保できるため、より多くの資金を調達できる可能性が高まる。発展途上国の公的機関でも、財務省発行のものや国営企業発行のもの、利回りが固定のものや変動制のものなど、多様な特徴を持つ債務証券を発行することを通じて資金調達を増大させてきた。

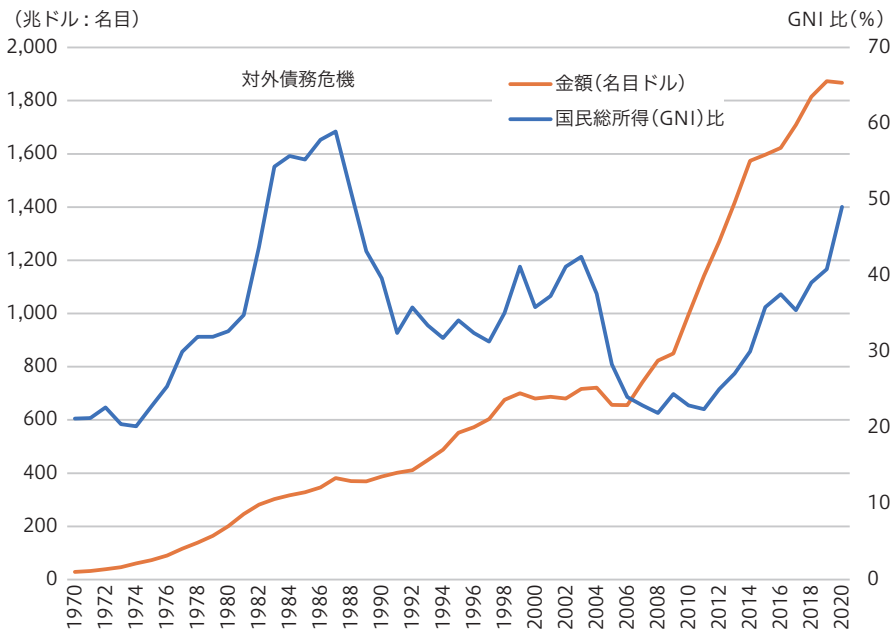
ラテンアメリカは、1980年代前半の債務危機後に導入された構造調整政策の一

6) ドキュメンタリー映画の『ジャマイカ：楽園の真実 (Life & Debt)』（ステファニー・ブラック監督 2005年）は、途上国の側から見た構造調整政策の問題点をわかりやすく示している。

環で、資本市場の自由化を進めた。その結果、外貨取引の自由化も進み、証券投資の形態による外国資金の流入も見られるようになってきている。図12-3には、対外債務残高の推移を示している。1980年代に国民総所得 (GNI) の59%にまで達した対外債務残高は、経済の回復とともに減少していき、1990年には32%にまで減少している。

債務危機回避に一定の道筋がつけられ、また21世紀に入ってからはラテンアメリカからの好調な資源輸出もあり、対外債務返済の問題は軽減したかに見える。しかし、金融におけるグローバリゼーションと債務の証券化の進展により、新たなタイプの金融危機が発生するようになった。国際的資金は短期的な性質を有し、経済的な要因だけでなく政治的な要因に対しても敏感に反応する、といった特徴がある。さらに、一般投資家は国際ニュースなどに一斉に反応する群衆行動をとることが多く、一国で発生した通貨危機が投資家の群衆行動を通じて周辺国や他地域にも伝播して危機が拡大する傾向も見られる。

図12-3 ラテンアメリカ諸国の対外債務残高



(出所) World Development Indicators (WDI) データベース。

1994年のメキシコの通貨危機は、このようなタイプの最初の例といえる。当時エマージング・マーケット（新興国市場）のブームに乗って経済成長が見込まれていたメキシコには、海外から多額の資金が流れ込んでいたが、その資金の多くはドル建ての短期国債など短期証券や株式などへの投資であった。メキシコが先住民の武装蜂起や大統領候補の暗殺などといった政治不安に直面すると、カンントリー・リスクや為替レートの変動に反応しやすいこれらの証券からは、急速に資金が引き揚げられた（浜口 1996）。その結果、メキシコの公的外貨準備は激減して固定為替レートは維持が困難となり、完全変動相場制へ移行を余儀なくされ、現地通貨ペソの大暴落につながった⁷⁾。国際的資金がメキシコから急に引き上げ始めたことで、同様に債務返済リスクが高いと見なされたラテンアメリカ諸国にもすぐさま波及した。このときに見られたメキシコ発の国際金融危機は「テキーラ・ショック」と呼ばれる。

また、通貨危機の国際的伝播を象徴するのが、1997年の「アジア危機」のラテンアメリカへの影響である。発端は、タイのノンバンク金融機関の経営不安を引き金としたタイの通貨バーツに対する為替投機（通貨アタック⁸⁾）であった。通貨危機は、韓国、インドネシアなどに瞬く間に広がったが、ブラジルにも大きな影響があった。ブラジルでは通貨価値を安定させるために1994年から固定為替レートが採用されていたが、それが実勢値よりも過大評価されていると見られており、切下げ不安が高まり、資産価値を守るために急速な資本逃避が生まれた。1998年8～9月には約250億ドルの純流出になったと言われている（西島・Tonooka 2002, 90）。

同様の通貨アタックは、2000年のアルゼンチンでも見られた。アルゼンチンは、インフレーションの収束のために、1991年にドルとペソの交換レートを1対1に固定するカレンシーボード制を導入していた。しかし、1990年代後半にアジア通貨危機の影響で主要貿易相手国であるブラジルやヨーロッパ諸国の通貨が切り下

7) 為替レートを一定に保つ固定為替レート制のもとでは、そのレートによる現地通貨から外貨への交換を中央銀行が保障する。このため、たとえば米ドルへの交換要求が殺到すると、中央銀行は保有する米ドルの枯渇のリスクに直面し、固定化した交換比率の維持が難しくなる。

8) 投資ファンドなどが、切り下げが見込まれる国の通貨に対して先物為替市場で多額の売り注文を出し、その通貨価値の下落圧力をいっそう強めること。

げられ、その結果アルゼンチン・ペソが過大評価されて輸出競争力が低下する状況に陥った。市民はペソが切り下げられるのではないかという不安から銀行にあるドル預金を引出したが、政府はこれを抑制するために、銀行預金引出し制限を発動した（松井 2014, 23）。しかし、それでも社会混乱は沈静化せず、2001年末にデフォルト宣言をしている。アルゼンチンの債券保有者は個人投資家も含め世界中に分散していたため、影響の広がりかたも大きかったと言える。

ラテンアメリカ諸国向けの融資は、2000年代の半ば以降に民間向けを中心に拡大している。これは、中国、インドなど新興国に対する一次産品輸出が盛んになり、ラテンアメリカ経済に回復基調が見えていることの反映とも言える。同時に、政府収入も改善していることから、財政赤字が縮減し公的債務の比率が低下していることも影響している⁹⁾。その一方、直近では債務額全体の規模が拡大していることには注意を要する。とくに、2020年からの新型コロナウイルス感染症対策で、所得補償や企業の経営支援のために多額の財政支出の増加が見込まれている。これらは国債の発行で資金手当てされていることが多く、今後は国際的な金利の上昇などで、債務返済問題が再び表面化することも予想される。

●学習の課題

振り返ってみよう 1980年代の債務問題と、2000年代の債務問題の違いはどこにあるのかまとめてみよう。

議論してみよう 債務問題が起きないようにするには、各国の政府はどのような点に気をつけて経済運営をすればよいだろうか。各自考えてみよう。

調べてみよう 現在の各国の対外債務の額はどの程度だろうか。興味あるラテンアメリカの国の対外債務のGDP比率を World Development Indicators で調べ、日本と比較してみよう。

◎さらに学ぶための参考文献

細野昭雄・恒川恵市 1986. 『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

1980年代の対外債務危機当時の状況が、各国の経済事情、および政治・経済理

9) 例外は、ベネズエラとアルゼンチンである。これは、「第13章 インフレーション」で取り扱う。

論といった多面的なアプローチで分析されている。

〔引用文献〕

〈日本語文献〉

- 西島章次, Eduardo K. Tonooka 2002. 『90年代ブラジルのマクロ経済の研究』 神戸大学経済経営研究所.
- 浜口伸明 1996. 「メキシコの金融危機——サリーナス政権の6年間が残したもの」『ラテンアメリカ・レポート』 12 (2) : 2-12.
- 細野昭雄 1993. 「累積債務問題」 小池洋一・西島章次編 『ラテンアメリカの経済』 新評論.
- 細野昭雄・恒川恵市 1986. 『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.
- 松井謙一郎 2014. 「通貨危機・対外債務」 ラテン・アメリカ政経学会編 『ラテン・アメリカ社会科学ハンドブック』 新評論.

〈外国語文献〉

- Kuczynski, Pedro-Pablo 1988. *Latin American Debt*. Baltimore: Johns Hopkins University Press (渡辺敏訳 『中南米債務——危機のメカニズム』 サイマル出版会 1990年) .

(北野浩一)

©Koichi Kitano 2024

本書は「クリエイティブ・コモンズ・ライセンス表示4.0国際」の下で提供されています。

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.ja>



