

第13章

メキシコ債務危機の構造

—外生ショックと 国内マクロ経済政策—

はじめに

1979年世界経済を襲った第2次石油危機とドルの高金利は、ほとんどの途上国を厳しい経済状況へ追い込んだ。こうした状況下でメキシコは石油輸出国であったことにより、非 OPEC 途上国の中では例外的ともいえる外生ショックから若干のプラス効果を受けた国であった。その上、70年代半ばの大量の埋蔵石油発見により石油ブーム経済（78～81年）ともいえる好況の下で高い経済成長率を遂げていたにもかかわらず、82年ラテンアメリカ諸国に続発した債務危機はメキシコから始まったのであった。

本章では、まずメキシコの対外債務の累積を国際収支構造の面から把握し、石油ブーム下の国内経済のマクロ・バランス、投資動向等からそこに内在していた構造的不均衡を明らかにする。次に外生ショックのメキシコ経済にもたらした効果を考察し、国内経済政策運営、外生ショックのいずれが債務爆発を引き起こしたかを計量的に分析する。さらに82年債務危機に際してとられた IMF 主導型危機管理政策と経済パフォーマンスを考察する。

第1節 対外債務の累積

メキシコは他のラテンアメリカ諸国と同様、輸入代替工業化政策を中心とする経済発展を遂げてきた国であるが、1970年代に入るとその成長も市場規模等の制約から限界に達するようになった。当時石油輸入国であったメキシコは第1次石油危機の影響もあって、エチェベリア政権下の74～75年深刻な国際収支危機に直面した。IMF 安定化プログラムの下で76～77年不況を経験したが、70年半ばの大量の埋蔵石油の発見によってメキシコ経済の基本的条件は一変した。国際石油価格の上昇もあってメキシコは石油ブーム経済を迎え、78～81年にかけて年平均経済成長率8.4%という高度成長を遂げたが、同時にこの時期国内経済構造の不均衡が拡大し、それとともに対外金融面の脆弱さも増してゆき、82年債務危機の背景となる状況が深刻化していったのであった。

対外借入の継続による対外債務累積は、国際収支勘定からみたととき以下のように表される¹⁾。

対外債務の増加

＝経常収支赤字－直接投資および長期証券投資

＋外貨準備増＋その他の民間資本流出……………(1)

すなわち、対外債務は主として①経常収支赤字のうち長期資本流入によってファイナンスされ得ない部分、②外貨準備補填のための借入、③民間資本逃避から構成されていることがわかる。

第1表はメキシコの1970年代の対外債務増加の動向を(1)式のそれを構成する国際収支項目と対応させて示したものである。経常収支は82年まで一貫して赤字であり、IMF 安定化プログラムの下で77年に赤字幅は大きく縮小したが、その後78年から81年の石油ブーム経済期を通じて年々悪化している。

第1表 対外債務の増加と国際収支

(単位：100万米ドル)

	対外 債務増	経常収支	海外直接 投資	外国貸付	その他資本移動 及び誤差脱漏	SDR	外貨準備 変化
1972	415.9	-1,005.7	146.2	-4.5	673.6	39.2	264.7
1973	2,488.0	-1,528.8	199.5	-5.1	-1,031.3	—	122.3
1974	4,031.7	-3,226.6	288.8	-3.7	-1,053.3	—	36.9
1975	5,865.9	-4,442.6	168.2	16.7	-1,443.1	—	165.1
1976	6,680.9	-3,683.3	199.8	-47.1	-4,154.3	—	-1,004.0
1977	3,300.0	-1,596.4	326.0	-64.9	-1,307.6	—	657.1
1978	2,988.8	-2,693.0	364.5	-15.8	-210.4	—	418.9
1979	6,634.7	-4,870.5	742.6	17.6	-2,175.5	70.0	418.9
1980	10,515.5	-7,223.3	1,244.5	10.8	-3,470.1	73.5	1,150.9
1981	23,283.3	-12,544.3	1,188.7	-359.7	-10,625.4	69.6	1,012.2
1982	10,089.6	-4,878.5	708.7	-117.3	-10,468.7	—	-4,666.2
1983	3,486.6	5,545.7	373.8	-250.5	-5,895.2	—	3,260.6

(原資料) Banco de México, Subdirección de Investigación Económica, *Indicadores Económicos*, several issues.

(出所) Zedillo, E., "Mexico's Recent Balance-of-Payments Experience and Prospects for Growth," *World Development*, Vol. 14, No.8, 1986, p. 966.

経常収支赤字が長期資本流入によってファイナンスされる部分は、直接投資の増加により79~81年やや増えたとはいえ、主として対外借入によってまかなわれている。81年になるとその他資本移動および誤差脱漏項目の赤字が急激に拡大しており、経常収支の赤字よりもメキシコ国内からの資本逃避が対外債務急増の原因となったことがわかる。資本逃避は民間部門の対外資産取得を意味するので、対外債務の増加は必ずしもネットでの対外債務増を示すことにはならない。

経常収支は貿易収支、貿易外収支、移転収支の3項目から成るが、債務累積と関連して重要なのは貿易外収支に含まれる対外債務利払いである。さしあたり移転収支を無視できるとすれば、(1)式は次のように書き変えられる。

対外債務の増加

=貿易収支+対外債務利払い

—直接投資および長期証券投資

+外貨準備増+その他の民間資本流出……………(2)

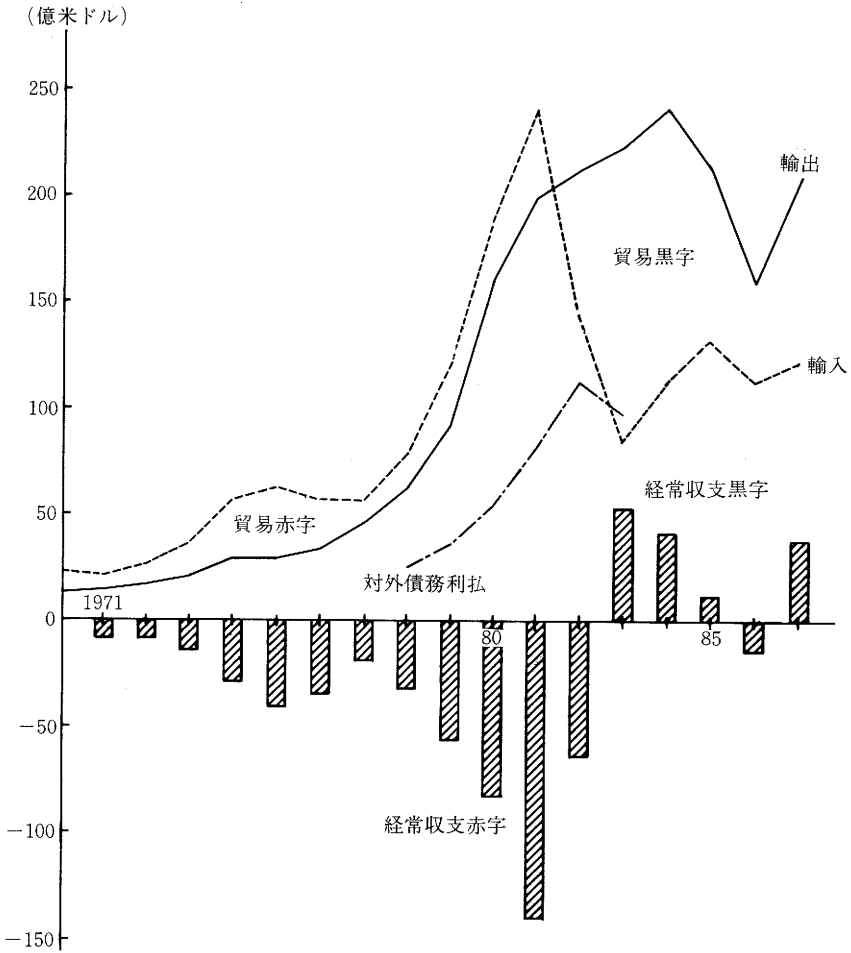
1978年から81年にかけての経常収支赤字の拡大は、メキシコの場合貿易収支赤字よりもむしろ対外債務利払いの増加によって引き起こされたものであり(第1図)、対外債務増加のかなりの部分が利払い負担によって占められていたことになる。

途上国の国際金融市場からの資金調達は第1次石油危機以降急速に増えてくるが、こうした中でメキシコの台頭は著しいものであった(第2表)。石油の発見もあって国際金融市場における借手としてのメキシコの信用力が上昇し、1978、79年には貸手側の銀行間競争の激化、アメリカの国際収支赤字による国際的資金フロー・パターンの変化等により借入条件(スプレッド、満期等)が緩和し、借手市場の様相となったことから、メキシコに対する激しい貸付競争が展開したのである。

対外債務残高の動向は第3表に示すとおりであるが、全体の約7割以上が公的債務によって占められている。メキシコのGDPに対する対外債務比率は1970年代後半を通じてむしろ低下傾向にあり、81年を境に急激に上昇している。

対外債務をネット・フローで見ると(第4表)、1979、80年と民間部門の借入が著しく増えている。これは第2次石油危機による石油価格の上昇がメキシコの交易条件を有利化し、信用力が一段と高まったことが、メキシコに対する激しい貸付競争を民間部門にまで波及させたことを示している。81年になるとメキシコの対外債務構成は大きく変化し、公的債務のネット・フローが前年の4.5倍近い18億2833万ドルに達する一方、民間債務のネット・フローは減少に転じている。債務水準が急変しただけでなく資金調達の借入条件も厳しくなり、資金調達の借入条件を示すLIBORに上乘せするスプレッドは81年半ばから82年半ばにかけて3倍にも上昇した。

第1図 メキシコの外国貿易と経常収支



(出所) IMF, *International Financial Statistics* 各号より作成。

第2表 国際資本市場におけるメキシコの資金調達

(単位：100万米ドル)

	国際債発行 ¹⁾			国際銀行信用 ²⁾			合計		
	メキシコ	LDC	(メキシコ) LDC (%)	メキシコ	LDC	(メキシコ) LDC (%)	メキシコ	LDC	(メキシコ) LDC (%)
1976	448	1,789	25.0	1,993	15,017	13.3	2,441	16,806	14.5
1977	1,282	3,533	36.3	2,727	20,976	13.0	4,009	24,509	16.4
1978	568	4,447	12.8	7,250	37,302	19.4	7,818	41,749	18.7
1979	363	3,263	11.1	8,243	47,964	17.2	8,606	51,227	16.8
1980	544	2,629	20.7	5,971	35,054	17.0	6,515	37,683	17.3
1981	3,012	4,886	61.6	7,530	45,264	16.6	10,542	50,150	21.0
1982	1,919	5,073	37.8	7,953	41,519	19.2	9,872	46,592	21.2
1983	—	2,473		5,138	32,999	15.6	5,138	35,472	14.5

(注) 1) 満期3年以上の新規発行。

2) 1年以上の信用。

(出所) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, January 1984.

第3表 対外債務残高

(単位：100万米ドル)

	対外債務残高					対外債務/GDP (%)	
	(1)公的	(2)= ⁽¹⁾ / ₍₅₎ (%)	(3)民間	(4)商業銀行	(5)合計	公的	合計
1976	20,846.4	76.3	4,900.0	1,600.0	27,333.7	24.9	32.6
1977	23,833.7	77.8	5,000.0	1,800.0	30,633.7	27.8	35.8
1978	26,422.5	78.6	5,200.0	2,000.0	33,622.5	25.7	32.7
1979	29,757.2	73.9	7,900.0	2,600.0	40,257.2	23.2	31.4
1980	33,872.7	66.7	11,800.0	5,100.0	50,772.7	20.9	31.3
1981	52,156.0	70.4	14,900.0	7,000.0	74,056.0	27.6	39.1
1982	58,145.6	69.1	18,000.0	8,000.0	84,145.6	29.8	43.1
1983	62,632.4	71.5	17,500.0	7,500.0	87,632.4	36.2	50.7

(出所) Solís and Zedillo, "The Foreign Debt of Mexico," p. 261.

第4表 対外債務のネット・フロー

(単位: 100万米ドル)

	公 的	民 間	商業銀行	合 計
1977	2,987.3	100.0	200.0	3,300.0
1978	2,588.8	200.0	200.0	2,988.8
1979	3,334.7	2,700.0	600.0	6,634.7
1980	4,115.5	3,900.0	2,500.0	10,515.5
1981	18,283.3	3,100.0	1,900.0	23,283.3
1982	5,989.6	3,100.0	1,000.0	10,089.6
1983	4,486.8	-500.0	-500.0	3,486.8

(出所) 第3表より計算。

第2節 石油ブーム下のメキシコ経済 (1978~81年)

エチェベリアの後をうけ1977年に成立したロベス・ポルティージョ政権 (77~82年) は石油発見という新しい状況を踏まえ、大がかりな産業開発計画を策定した。高い経済成長率を達成するため公共支出拡大に重点が置かれ、公

第5表 公共ファイナンス

	公 共 支 出				公 共 所 得			財 政 赤 字		
	計	利払を除く ¹⁾	PEMEXを除く ²⁾	PEMEX向支出	計	石油部門	非石油部門	計	対外	国内
1976	33.6	30.3	30.2	3.5	23.8	3.9	19.9	9.9	3.8	6.1
1977	30.9	29.0	27.2	3.7	24.2	4.3	19.8	6.7	3.1	3.7
1978	32.2	30.2	27.5	4.7	25.5	5.0	20.4	6.7	4.0	2.7
1979	33.6	31.4	28.3	5.3	26.2	6.1	20.1	7.4	4.5	2.9
1980	35.6	33.5	30.4	5.2	27.8	8.0	19.7	7.9	4.9	2.9
1981	42.4	40.0	35.0	7.5	27.7	8.0	18.7	14.7	6.2	8.5
1982	48.9	40.8	41.3	7.6	31.0	12.4	18.6	17.9	14.1	3.8
1983	42.6	29.3	35.6	6.1	33.9	16.2	17.7	8.7	-3.0	11.8

(注) 1) 公共部門が対外債務, 国内債務に対して支払う利子を除く。

2) PEMEXとはメキシコ石油会社(Petróleos Mexicanos)。

(出所) Solís and Zedillo, "The Foreign Debt of Mexico," p. 271.

第6表 石油ブーム下の産業部門別投資配分

(%)

	1970-77	1978	1979	1980	1981
国内投資 (対GDP比)	22.1	23.6	26.0	28.1	29.0
国内投資の産業部門別投資配分 (住宅投資・中央政府除く)					
農業	7.3	8.4	7.5	7.2	n. a.
鉱業	2.2	1.6	2.9	3.1	n. a.
石油	11.2	20.7	18.4	19.0	n. a.
製造業	38.0	20.7	24.7	25.6	n. a.
電気	8.1	10.1	9.5	9.8	n. a.
商業・サービス	33.3	38.4	36.9	35.3	n. a.
計	100.0	100.0	100.0	100.0	
公共投資 (中央政府除く)					
農業	1.8	1.7	2.2	2.5	3.5
鉱業	0.7	0.7	1.0	1.1	1.0
石油	32.0	44.6	41.9	44.2	44.7
製造業	14.2	9.8	14.3	11.6	15.2
電気	23.1	21.8	21.8	22.8	19.4
商業・サービス	28.2	21.4	18.8	17.8	16.2
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
民間投資 (非居住者によるもの)					
農業	10.2	14.2	11.7	10.7	n. a.
鉱業	3.0	2.3	4.4	4.6	n. a.
石油	0.0	0.0	0.0	0.0	n. a.
製造業	50.8	30.3	32.8	36.1	n. a.
電気	0.0	0.0	0.0	0.0	n. a.
商業・サービス	36.0	53.0	51.1	48.6	n. a.
計	100.0	100.0	100.0	100.0	

(出所) Ros, "Mexico from the Oil Boom to the Debt Crisis...", p. 72およびIMF.
International Financial Statisticsより計算。

共支出主導型成長ともいうべき特徴を有していた。公共支出は77年に対GDP比30.9%であったものが漸次上昇を続け81年には42.4%にまで達した。財政赤字もこれに対応して77年の対GDP比6.7%から81年の14.7%まで拡大した(第5表)。

投資の内容をみていくと(第6表)、国内投資の対GDP比は1978年の23.6%から年々増加し、81年には29.0%にまで増加している。このうち公共投資は石油資源による経済発展を遂げようと石油産業に向けられ、70~77年は全体の3分の1であったが78年以降40%以上集中している。民間投資は商業、サービス部門に集中しており、製造業部門へは70~77年の約2分の1から78年以降の3分の1に減少した。このような投資動向を反映して石油産業は78~81年にかけて年平均18.8%の成長を遂げ、輸出に占める石油の比率を急速に高めていった(第7表)。石油の輸出は国際市場動向に大きく左右されることから、メキシコの石油輸出の伸びが外貨収入を石油にのみ依存する体質を作り上げたことは外生ショックに対する脆弱さを内在させる結果となった。

第1節では国際収支の面から対外債務累積の状況を概観したが、ここではマクロ経済のI-Sバランスから問題を考えてみることにする。途上国の経常収支赤字の継続は対外純債務の増加をもたらすが、その水準は貯蓄、投資、

第7表 メキシコの経済成長率と石油輸出

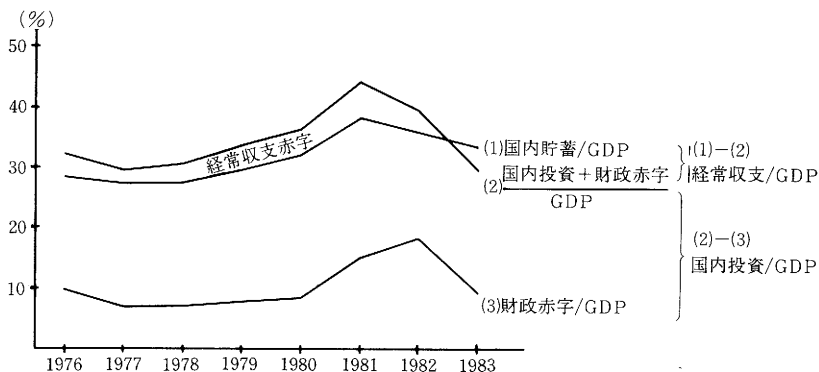
(%)

	1963 ~75	1976 ~77	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
GDP成長率*	7.6	3.8	8.1	9.3	8.3	8.0	-0.5	-5.3	3.5
部門別GDP成長率*									
農業	4.5	4.2	5.2	-1.3	7.1	6.1	-0.6	2.9	2.4
石油産業	5.1	9.2	16.9	18.2	23.6	16.5	8.8	-1.6	2.7
非石油産業	9.0	3.6	9.7	11.0	7.9	7.8	-2.8	-9.3	4.5
商業・サービス	7.7	3.7	7.6	9.9	8.1	7.9	0.2	-4.6	3.2
総輸出に占める 石油輸出比率	—	—	30.5	43.6	63.1	70.3	76.5	69.2	67.5

* 1970年価格。

(出所) Ros, "Mexico from the Oil Boom to the Debt Crisis...", p. 70およびIMF, *International Financial Statistics* より計算。

第2図 メキシコのI-Sバランス



(出所) IMF, *International Financial Statistics* より計算。財政赤字については第5表の数値を用いた。

第8表 財政・金融動向（期末値）

(単位：10億ペソ)

	公共支出	財政収支	公的ファイナンス：純借入		対政府信用 (ネット)	通貨+準通貨
			国内	海外		
1973	88.1	-27.4	25.0	3.4	61	—
1974	123.9	-34.3	27.9	11.7	100	—
1975	161.6	-53.6	40.2	15.6	130	—
1976	211.6	-64.0	50.5	25.2	150	—
1977	285.5	-61.1	54.7	10.3	292	525
1978	367.5	-62.7	64.5	7.0	357	699
1979	505.2	-101.9	103.3	-7.1	475	949
1980	750.2	-133.7	147.4	-3.3	633	1,297
1981	1,182.2	-392.3	238.1	123.7	950	1,933
1982	2,829.3	-1,453.6	1,171.6	228.2	2,605	3,055
1983	4,468.2	-1,362.9	764.7	561.3	4,023	4,945
1984	6,746.6	-2,094.3	1,471.5	586.3	5,297	8,332
1985	—	—	—	—	10,075	11,936
1986	—	—	—	—	21,536	21,290
1987	—	—	—	—	38,648	52,656

(出所) IMF, *International Financial Statistics, Yearbook 1987, January 1989* より作成。

財政赤字の動向と密接に関連し、財政金融政策、為替政策などの国内マクロ経済政策運営に大きく左右される。

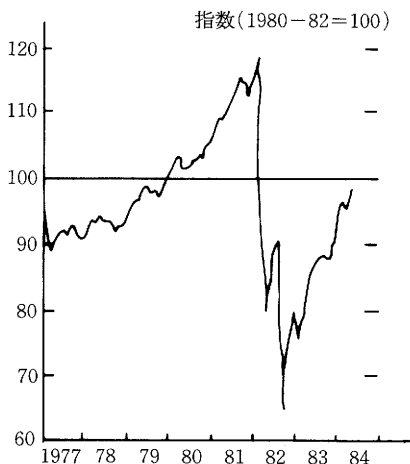
第2図は1976～83年のメキシコのI-Sバランスを表している。国内投資水準は前述のように70年代後半漸進的に上昇を続けているが、それ以上に公共支出増大による財政赤字の増加が81、82年と著しい。国内のマクロ・バランスからみる限り、経常収支赤字は財政赤字の拡大によって発生していることがわかる。拡張的財政政策は国内投資の増加を通じて高い経済成長率を達成し雇用創出効果をもたらしたが、財政収支の赤字ファイナンスが主に国内借入によってまかなわれたため（第8表）、対政府信用の増大が結果として国内通貨供給を77～81年にかけて年平均38.6%も伸ばし、インフレ圧力となって物価上昇を引き起こした。

国内インフレの進行に対応してペソの対外価値は低下してゆくが、政府は1ドル当り22.8ペソ周辺で人為的に強いペソレートを保っていた⁽²⁾。これは石油輸出の急増によって通貨を切り下げねばならぬような国際収支不均衡が生じないであろうと判断したためであった。為替レートの切り下げは輸入財の国内価格上昇となり国内インフレを加速する可能性もある。また対外借入を外貨建てで行っている場合には邦貨建てで換算した債務額が増大する。したがって、巨額の財政赤字をかかえ国内インフレに見まわれている債務途上国は一般に為替レートの調整を遅らせがちになる。

メキシコは石油ブーム経済下で大規模な資源開発プロジェクトを進めていた時期でもあり、為替レート調整の遅れによる過度に高い為替レートは中間財・資本財輸入を急増させる結果となった。一方、輸出面では石油が伸びていたものの、国内投資が石油産業偏重で製造業部門へは相対的に減少していたことと相俟って、製造業製品の輸出は1979年を境に減少に転じ始めた。

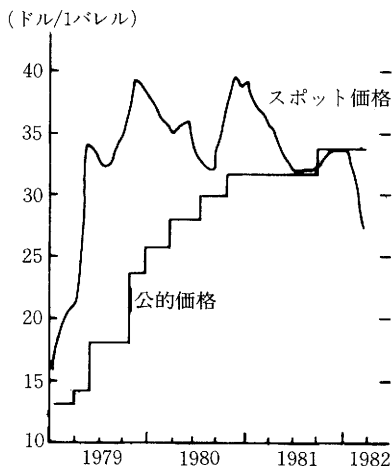
石油輸出増加を上回る輸入増が貿易収支赤字を拡大し、1980年半ば当局はペソの小さきみな切下げを開始した。しかし国内インフレの進行に対して名目為替レートの下方向調整は遅れ、77～81年の5年間で実質実効為替レートは約30%上昇した（第3図）。ペソの過大評価は為替レートの面からも輸入の増

第3図 実質実効ペソ為替レート



(出所) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, May 1984, p. 4.

第4図 アラビアンライト石油価格



(出所) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, March 1982, p. 1.

加と非石油製品輸出の減少を加速し、外貨収入源として石油への依存度をますます高めていったのである。貿易・経常収支の悪化は進展していったものの、78～81年の名目為替レートのゆるやかな下方調整は民間部門の対外借入を促進し経常収支不均衡のファイナンスにも貢献したため、結果としてより現実的な為替政策を採用するのを遅らせてしまった⁽³⁾。

第3節 外生ショックと1982年の債務危機

予測できないような世界経済の状況変化によって一国経済はさまざまな影響を受けるが、メキシコも石油ブーム経済から1982年の債務危機に至る過程でいくつかの外生ショックにさらされている。主として国際石油価格の動向とドル金利の上昇が挙げられる。国際石油価格の動向は第4図に示されているが、78、79年頃より急上昇しその後高価格が続いた。石油価格の上昇はメ

第9表 メキシコ経済動向

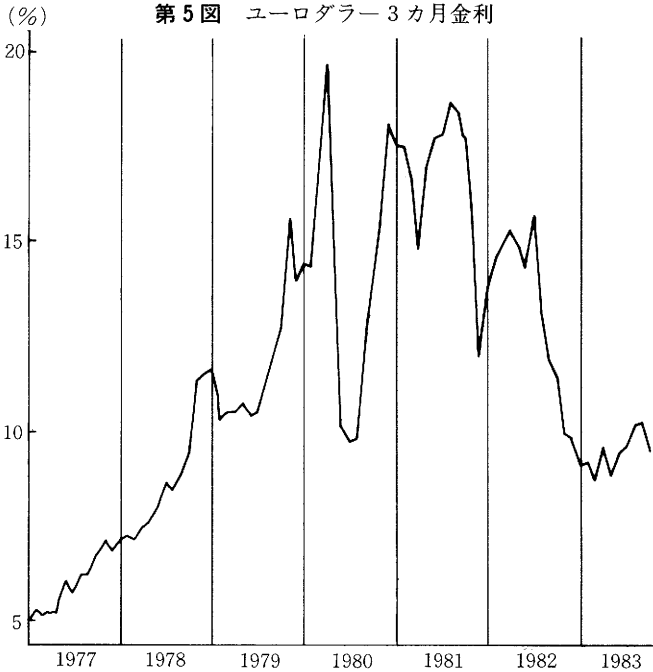
	経済成長率 (%)	インフレ率 (%)	石油生産 (1000バレル/日)	石油輸出 (10億ペソ)
1977	3.44	30.40	981.1	23.2
1978	8.24	16.70	1,212.6	41.4
1979	9.15	20.26	1,471.0	89.3
1980	8.32	28.70	1,936.0	225.7
1981	7.94	26.69	2,313.0	338.3
1982	-0.54	58.49	2,748.2	941.9
1983	-5.27	96.28	n.a.	1,822.0
1984	3.67	61.74	n.a.	2,754.3
1985	2.69	54.40	n.a.	3,799.9
1986	-3.50	77.12	n.a.	3,896.2
1987	1.10	131.00	n.a.	11,788.7

(出所) Banamex(Banco Nacional de México), "Mexicos Transfers Abroad," *Review of the Economic Situation of Mexico*, July 1988, p. 297; Solís and Zedillo, "The Foreign Debt of Mexico," p. 260および IMF, *International Financial Statistics* より作成。

キシコの交易条件を有利化するとともに、石油の輸出所得は78年の414億ペソから80年の2257億ペソに増加した(第9表)。一方、79年10月のアメリカの金融政策の転換以降短期のドル金利は急上昇、高水準での乱高下を繰り返した。国際金融市場でのドル金利(LIBOR)も連動して上昇し(第5図)、途上国の新規資金の調達コストを高めただけでなく既存債務に対する利払い負担を急増させた。

このような外生ショックに対しメキシコ政府は、石油価格上昇は永続的なものでありドルの高金利は一時的現象である、という結果的にみて誤った予測にもとづき、輸入自由化、実質為替レートの上昇、財政拡張といった政策をとった⁽⁴⁾。国際資本市場での資金調達の容易さ、大統領選挙の前年であったことなどもあって、1981年は公共支出、財政赤字が大きく脹らんだ。

石油のスポット価格は1980年末をピークに81年初めより下落し始めると、OPEC、非OPECを問わず主要輸出国は石油の公的価格切下げを行い、メキシコ石油公社(PEMEX)も81年6月には石油価格を切り下げざるを得なく



(出所) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets* より作成。

なった。これを契機にペソの大幅切下げへの懸念が広がり、巨額の資本逃避とメキシコ銀行制度内のドル預金 (dollarization) が急増した⁽⁵⁾。経常収支赤字の拡大と民間資本逃避は公共部門の対外借入によってファイナンスされた。

1981年には輸入統制の再導入、予算の4%カットなどの処置がとられたが、より抜本的な政策対応は避けられず、82年2月政府はペソの自由交換性を維持するための財政収縮と平価切下げを決定した。しかしその後も資本逃避はおさまらず、中央銀行の外貨準備は枯渇し、82年8月6日二重為替レートが採用された。ちょうど一週間後にはメキシコ銀行制度はドル建預金を国内通貨でのみ支払可能とし、一時的に外国為替取引も停止した。同年8月20日メキシコ政府は貸手の国際銀行団と会談し、公的債務元本の90日間支払延期と公的債務のリスケジュールの交渉を行うという合意を得た⁽⁶⁾。ここにメキシコ債務危機は顕在化したのであった。

第4節 対外債務危機の原因

—外生ショックか国内マクロ経済政策か—

メキシコ経済は1978年以降石油ブームという好条件下にあったにもかかわらず、対外借入の急増に応じた返済能力を維持することができず82年8月債務危機を引き起こした。このような帰結に至った原因は何なのか。外生ショックによるものなのか、あるいは国内マクロ経済政策運営の失敗に帰せられるべきものなのか。

1979年の第2次石油危機とドル金利の急上昇は世界経済全体に大きな影響をもたらした。変動金利での外貨借入を深めていた途上国にとってドル金利の上昇は対外債務利払い負担の急増を意味し、80年代に入って債務問題をかかえる途上国が次々と出現した。しかしその後数年を経るに従ってアジア諸国とラテンアメリカ諸国の間では債務問題に対する状況に大きな隔たりが生じるようになってきた。アジア諸国は80年代に入り他の地域と比べかなり高い成長率を達成し輸出を伸ばすことができたため、深刻な政治危機を経験したフィリピンを除いては債務状況も改善の方向に向かっている。一方、ラテンアメリカ諸国は財政赤字、インフレ、資本逃避等の状況が一向に収まらず債務状況も悪化の傾向を辿っている。

両地域の債務問題に対するパフォーマンスの差がいかなる要因にもとづいて生じているのか。この点を手がかりに債務累積問題の原因を探ろうとラテンアメリカならびにアジア地域のさまざまな国を対象に数多くの研究がなされている。研究の論点は大きく分けて、(1)外生ショックの強弱、(2)その国の経済規模に対する債務水準の大小、(3)輸出指向型か輸入代替型かといった発展戦略の方向性、(4)マクロ経済政策運営の相違、の各々に原因を求めるものにまとめられる。サックス (J. D. Sachs)⁷⁾はこれら諸論点を整理、比較分析した結果、ラテンアメリカ諸国の債務累積問題の原因を貿易・為替政策の失敗

に求めている。すなわち第2次石油危機時の外生ショックに対する政策当局のマクロ調整政策の舵取りの方向〔論点(4)〕と貿易財部門に関する発展戦略の問題〔論点(3)〕が、アジアとラテンアメリカ両地域間の経済パフォーマンスを分けた鍵であるとしている。この結論はメキシコ経済についても妥当性をもつものとみなされる。メキシコの実証分析を計量的に行った研究としては、前述のサックス、バラッサ (B. Balassa)⁽⁸⁾、ソリス&セディオ (L. Solis & E. Zedillo)⁽⁹⁾、セディオ⁽¹⁰⁾等がある。各々の計量的分析手法は若干異なっているものの、到達した結論はほぼ上記で一致している。ここではソリス&セディオの分析にもとづいて考察を進めていくことにする。

分析手法はまず対外債務のネットフロー（対外債務の増加分）をいくつかの構成要素に分割し、1979～81年にかけての対外債務の増加が果たしてどの要素によってもたらされたのか、債務累積のメカニズムを計量的に測定しようとしたものである。

国際収支の恒等式〔(2)式参照〕によれば、

対外債務のネットフロー

$$\begin{aligned}
 &= \text{貿易（財・サービス）収支} + \text{対外債務利払い} \\
 &\quad - \text{海外直接投資（ネット）} + \text{外貨準備変化} \\
 &\quad - \text{その他の資本収支}
 \end{aligned}$$

となる。すなわち、

$$NF_t = P_t^m M_t - P_t^x X_t + \gamma D_{t-1} - FI_t + \Delta R_t - OF_t \quad [1]$$

NF_t : 対外債務のネットフロー

P_t^m : 輸入価格

M_t : 財・サービス輸入

P_t^x : 輸出価格

X_t : 財・サービス輸出

γ : 対外債務に対する名目金利

D_t : 対外債務残高 ($D_t = D_{t-1} + NF_t$)

FI_t : 海外直接投資 (ネット)

ΔR_t : 外貨準備変化

OF_t : その他資本収支

1979年から81年にかけての対外債務の急増は、外生ショックの生じていない78年点で予測した対外債務増加のペースをはるかに上回るものである。この予想外の債務増に対し外生および内生要因がどの程度貢献したかを求めるため、78年を基準年としたときの〔1〕式の各項のトレンド値を想定し以下のように表す。

$$NF_t^T = \bar{P}_t^m M_t^T - \bar{P}_t^X X_t^T + \gamma_t^T D_{t-1}^T - FI_t^T + \Delta R_t^T - OF_t^T \quad [2]$$

(ただし、 T はトレンド値を、 $\bar{}$ はトレンド価格を意味する。)

次に、実質輸出 (X_t)、実質輸入 (M_t) に関して仮説値 X_t^H 、 M_t^H を導入する。輸出の場合仮説値 (X_t^H) は外国需要の変化にかかわらず、世界市場におけるシェアを一定に保った場合の値であり、輸入の仮説値 (M_t^H) は輸入需要の所得弾力性がそのトレンド値と等しいままであるとの仮定の下で、その国の実際の成長率から導出される値である。そして仮説価格は実際の価格と等しいと仮定する。

〔1〕式から〔2〕式を引くことによって予想外の対外債務増が得られるが、この場合 $FI_t = FI_t^T$ 、 $OF_t^T = 0$ 、 $\Delta R_t = \Delta R_t^T$ の仮定を追加する。

$$NF_t - NF_t^T = P_t^m M_t - \bar{P}_t^m M_t^T - P_t^X X_t + \bar{P}_t^X X_t^T + \gamma_t D_{t-1} - \gamma_t^T D_{t-1}^T - OF_t \quad [3]$$

〔3〕式を単純化し再整理すると以下の各式に分解できる。

1. $NF_t - NF_t^T$
2. $= \bar{I} (X_t^T - X_t^H)$
3. $+ (P_t^X - \bar{I}) (X_t^T - X_t^H)$
4. $+ (P_t^m - \bar{P}_t^m) M_t^T - (P_t^X - \bar{P}_t^X) X_t^T$

5. $-(P_t^X - \bar{P}_t^X)(X_t - X_t^H)$
6. $-(P_t^m - \bar{P}_t^m)(M_t^H - M_t)$
7. $-(P_t^m - \bar{P}_t^m)(M_t^T - M_t^H)$
8. $+(\gamma_t - \gamma_t^T) D_{t-1}^T$
9. $-\bar{1}(X_t - X_t^H)$
10. $-(\bar{P}_t^X - \bar{1})(X_t - X_t^H)$
11. $-\bar{1}(M_t^H - M_t)$
12. $-(\bar{P}_t^m - \bar{1})(M_t^H - M_t)$
13. $-\bar{1}(M_t^T - M_t^H)$
14. $-(\bar{P}_t^m - \bar{1})(M_t^T - M_t^H)$
15. $+\gamma_t(D_{t-1} - D_{t-1}^T)$
16. $-OF_t$

2～8は外生ショックを表しており、9～16が外生ショックに対する政策対応効果ならびに内生ショック効果を表している。第10表は1979～81年の追加的対外債務増を100としたとき、内生、外生ショックがどの程度の影響を及ぼしたかをまとめたものである。+の項目は対外債務追加を、-の項目は対外債務減少を意味している。

全体的にはメキシコの債務累積は1979～81年にかけて年を追うごとに内生ショックの影響を強く受けており、追加的債務増加に占める割合も66.9, 71.3, 83.8%と高まっている。一方、外生ショックによる影響は79年が一番大きく33.1%で、その後債務危機に近づくほど28.7, 16.2%と低下している。外生ショックの中で最も債務累積に貢献したのは79年10月以降の金利上昇の効果(8の項目)であり、逆に対外債務の減少に貢献したのは石油価格上昇に伴う輸出促進効果(5の項目)であった。外生ショックの主要な二つの項目がお互いに逆効果をもち対外債務累積への影響を相殺し合っており、債務危機に近づくほど外生ショックの効果が小さくなっている。この点を考慮すると外生ショック以外の要因がメキシコの債務爆発を引き起こしたといえよう。

第10表 対外債務成長の源泉 (1979~81)

(%)

	1979	1980	1981
1. 追加的対外債務増	100.0	100.0	100.0
2. 輸出力効果	0.7	12.7	5.6
3. 国際的インフレが輸出力効果に及ぼす影響	-0.2	10.0	6.8
4. 純粋交易条件効果	10.6	9.4	6.3
5. 国際的インフレが輸出促進効果へ与えるショック	-6.6	-44.7	-30.3
6. 国際的インフレが輸入代替効果へ与えるショック	1.6	11.7	8.5
7. 国際的インフレがGDP成長のトレンドからの乖離の輸入効果に及ぼす影響	0.9	2.1	1.5
8. 金利が債務トレンドの変動に及ぼす効果	25.9	27.2	17.8
2.~8. 外生ショックの総効果	33.1	28.7	16.2
9. 輸出促進効果	-18.6	-34.0	-18.6
10. インフレの輸出促進効果へ及ぼす影響	-1.4	-4.7	-3.2
11. 輸入代替効果	31.6	51.3	32.6
12. インフレの輸入代替効果へ及ぼす影響	2.2	5.5	5.6
13. GDP成長のトレンドからの乖離の輸入に及ぼす効果	8.4	8.7	5.2
14. GDP成長のトレンドからの乖離の輸入効果にインフレが及ぼす影響	0.4	0.9	0.8
15. 債務残高の利払に及ぼす効果	0.0	7.6	10.6
16. その他の資金移動 インフレが旅行・国境取引から生ずる所得に及ぼす影響	49.7 -5.4	44.3 -8.3	55.7 -4.9
9.~16. 内生ショックの総効果	66.9	71.3	83.8

(出所) Solís and Zedillo, "The Foreign Debt of Mexico," p. 269.

内生ショックの項目は主として四つの分野に分けられる。輸出パフォーマンスを示している9と10の項目、輸入性向の上昇を示している(負の輸入代替)11と12の項目、経済成長(GDP)を示す13と14の項目、そして主として資本逃避に支配的影響力をもっている16の項目である。

輸出パフォーマンスを示す9、10の項目は主として石油輸出の増大によってもたらされたもので、製品輸出など非石油部門はむしろこの時期低下している。1979年の-20%、80年-38.7%、81年-21.8%は、この分野の内生ショックが債務誘発的でなく、むしろ債務を減少させる効果をもっていたことを示している。輸入性向の上昇を示す11、12の項目は79年33.8%、80年

56.8%，81年38.2%とかなり大きな債務誘発力をもっているが，固定資本投資増加による中間財・資本財の輸入が急増したことによるものである。債務爆発に最も大きな影響力をもっていたのは資本逃避（16の項目）である。誤った貿易政策と為替レートの過大評価にその原因は求められるが，その背景には拡張的財政金融政策によって引き起こされたインフレの急激な進展がある¹¹⁾。

以上の考察からメキシコの債務危機は，1979年の外生ショックに対する政策当局のマクロ調整政策，ことに貿易・為替政策の方向性に問題があったことが明らかである。その誤った対応が81年の資本逃避の急増という形で顕在化していったのであった。

ここで対外借入による資金流入と過去の借入から生ずる利払い，元本返済を合わせた資金流出を量的に比較してみると興味深い事実がみられる。第11

第11表 公的債務のネット・トランスファー

(単位：100万米ドル)

	公 的 債 務		債 務 返 済			純 流 入 (2)-(5)
	総 額 (1)	新 規 ¹⁾ (2)	利払い+元本=合計			
			(3)	(4)	(5)	(6)
1973	7,249	2,444	358	795	1,154	1,290
1974	10,517	3,268	572	624	1,196	2,072
1975	13,829	3,312	832	763	1,595	1,717
1976	18,291	4,462	1,087	1,154	2,241	2,221
1977	25,149	6,858	1,314	2,238	3,552	3,306
1978	30,970	5,821	1,818	4,408	6,226	-405
1979	36,398	5,428	2,855	7,111	9,966	-4,538
1980	38,911	2,513	3,842	4,026	7,868	-5,355
1981	47,519	8,608	4,700	3,782	8,482	+126
1982	54,963	7,304	5,892	3,072	8,964	-1,660
1983	72,465	18,000	6,850	3,104	9,954	+8,046

(注) 1) 毎年，対外債務に追加される新規貸付総額。

(原資料) Inter-American Development Bank, *Economic and Social Progress in Latin America, 1985 Report*.

(出所) Pool, J.C. and S. Stamos, *The ABCs of International Finance*, Massachusetts, Lexington Books, 1987, p. 109.

表はメキシコの公的債務の動向を示したものだが、新規借入による公的債務の増加（資金流入）と過去の債務に対する利払いと元本返済による資金流出をネットでみた場合、1978～80年までメキシコから資金が流出していることがわかる。対外借入による成長を行っていたメキシコにとって、このネットでの資金流出は発展戦略の限界を認識する上で重要なシグナルであったはずである。この期間はまさに石油輸出増加による外貨収入が脹れあがった時期であり、政府は石油収入を債務減少のために使用し債務水準を引き下げるべきであった¹²。しかしせっかくの石油輸出の増加が中間財・資本財輸入の急増で相殺され、元利払いの増加もこれに上乘せされたため、経常収支赤字は81年にピークとなった。公的債務の長期返済分を短期借りでまかなうことと外貨準備の取崩しで赤字ファイナンスをした結果、81年には急激に公的債務が膨らみ、ついに82年は外貨準備残高が8億2800万ドルの水準まで低下し、利払い停止という形で債務危機が発生したのであった。

第5節 IMF 主導型危機管理政策とメキシコ経済の パフォーマンス

1982年8月の債務危機後メキシコ政府のとった政策は、銀行制度の国有化（82年9月10日）と3年間のIMF緊縮計画の受入れであった。銀行制度国有化の背景には82年だけでも90億ドルを超えるといわれる資本逃避に銀行界が荷担していたという政府の認識があり、調査によってメキシコの国民は米国内の100万を超える銀行口座に140億ドルの預金と米国不動産を300億ドル所有しており、国内銀行にも120億ドルのドル預金をもっていることが判明した¹³。

銀行制度の国有化によってそれ以前の56の銀行と四つの半官半民の銀行のうち、高度に特化した機能を有する11銀行がなくなり、20銀行が合併して12の大手銀行に、残り29行が兼営銀行となった。銀行制度の国有化と二重為替

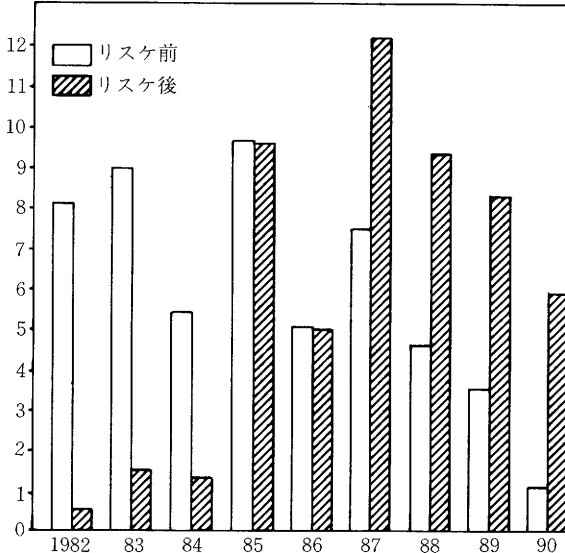
レート制の採用は⁰⁴メキシコ政府に金融政策運営の余地を広げたが、極端な状況下の改革でもあり銀行制度国有化はせいぜい二重為替レート制への市場の信頼を与える程度にとどまった⁰³。

貸手側の対応はアメリカ政府（財務省と連邦準備制度理事会〔FRB〕）を中心に、IMF、BIS（国際決済銀行）、民間銀行団により迅速に進められた。その概要は次のとおりであった⁰⁶。(1)アメリカ政府による約30億ドルの融資、うち戦略備蓄用石油輸入代金前払い10億ドル、商品金融公社（Commodity Credit Corporation）による穀物輸入金融10億ドル、そしてFRBによるブリッジ・ローン（緊急つなぎ融資）が9億2500万ドルであった。(2)BISによる約10億ドルのブリッジ・ローン、(3)主要貸手国の政府系輸出金融機関より20億ドルの貸付増加、(4)IMF融資（拡大信用供与39億ドル）、等である。

債務危機後のメキシコ経済の動向を大きく左右したのはIMF緊縮政策の受入れであった。IMFはメキシコがコンディショナリティ（融資付帯条件）を遵守することを条件に融資を実施し、民間債権銀行も新規融資と既存債務のリスケジュールングを実行するのである。メキシコの経常収支赤字は1981年には139億ドルに達し著しい対外不均衡に陥っていたことから、IMFはこの対外不均衡を早急に改善することを目的に次のような厳しいコンディショナリティを要求した。(1)財政赤字（対GNP比）を82年の18.5%から83年には8.5%に引下げる、(2)消費者物価上昇率（年末時点の前年同月比）を82年の98.8%から83年には55%以下に抑える、(3)経常収支赤字を82年の58億ドルから83年には42.5億ドル以下に抑える、等である⁰⁷。

IMFは調整期間の3年間にわたり39億ドルの拡大信用供与をメキシコ政府との間で調印し、貸手銀行団も1983年中に50億ドルのニュー・マネーの供与、84年末までに返済期限の到来する公的部門の短・中期対外債務約230億ドルのリスケジュールングを合意した⁰⁸。IMFのコンディショナリティは1年毎に見直されることになっており、その実質的効力も1年間であるため、民間銀行団の応ずるリスクも単年度リスクであった。82年の債務危機に際して実施されたリスクによる債務返済スケジュールの変化は第6図に示してあ

第6図 1982年のリスケによる債務返済スケジュール
(10億米ドル) の変化



(原資料) メキシコ大蔵省

(出所) 佐久間潮「発展途上国の対外債務問題解決にあたって多
年度一括リスケが果たす役割」(『東京銀行』1985年4
月号) 11ページ。

るが、返済負担が軽減されたのはわずかに83、84年の2年間のみであった。

途上国が債務危機に直面した際、その対応策を考えるにあたり大きく分けて二つの視点がある。債務問題が短期あるいは中期的流動性の逼迫によって生じたのか、あるいはより基本的に債務国の返済能力に問題があるのかという捉え方である。対外流動性不足、すなわち短期的には返済できないが返済能力自体はあるという場合は、リスケジュールリングや追加的資金供与で時間的猶予を与えればやがて返済可能となるはずである。一方、債務国の返済能力がすでに損われてしまっている場合には、より抜本的な解決策、たとえば債務の一部帳消し、利息の減免等が必要とされる。

貸手側の対応策をみる限りメキシコの債務問題は、当初流動性危機の問題として捉えられていたことは明らかである。民間銀行団のリスケジュールリン

グならびに官民双方からの新規資金の供給で対外債務の状況を先送りしている間に、IMF 安定化プログラム（3年間）によってメキシコ経済を引き締めれば経常収支黒字が生み出され、返済能力が回復することを意図したのであった。

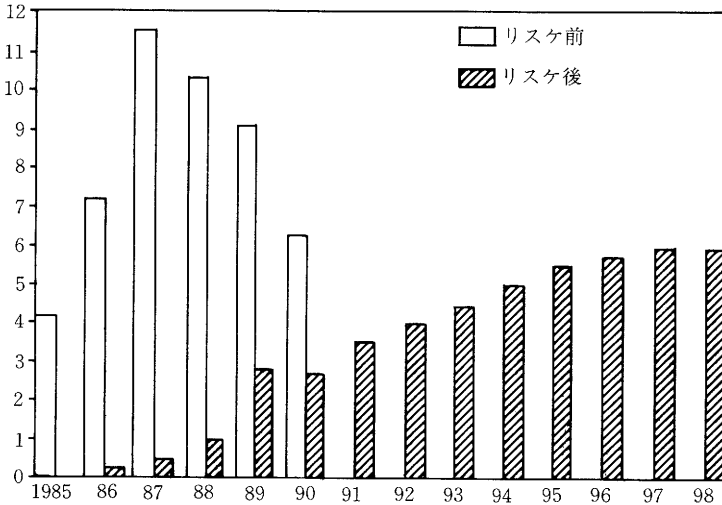
メキシコに対する貸手側の対応はその後続発した債務危機諸国へもほぼ同様なスタイルでリスケジュールが行われ、債務問題処理の一般的対応策となった。その特徴を⁹⁸まとめると、(1)IMF が債務国政府にコンディショナリティ付の貸付を供与すると同時に当該国と貸手銀行団との間でリスケ協定を締結する、(2)銀行団は既存債務の元本返済を繰り延べることによりリスケを行うが、契約上の返済額は減額しない、(3)債務国はすべての銀行貸付に対する利払いを期日どおり行うことに同意する、(4)公的な貸手は自らの債権をパリ・クラブ方式でリスケジュールし、その際も IMF と債務国との間の合意が前提となる、等である。

デ・ラ・マドリ政権下での IMF 主導型緊縮政策の中心は公共部門の財政的不均衡の修正であり、公共支出の全面的削減、付加価値税ならびに高額所得者層に対する所得税の引上げ、そしてガソリン・電気などの公共料金の改定が実施された⁹⁹。その結果、財政赤字は1982年の対 GDP 比17.9%から83年には8.7%に減少し、IMF コンディショナリティの水準にほぼ達した。インフレ率は83年の96.28%をピークに84年には61.74%へと低下した。最も改善されたのは経常収支であり、輸入の大幅減により82年62億ドルの赤字から83年には54億ドルの黒字に転換し、メキシコは国際金融界から IMF 安定化プログラムのモデルケースとの評価を得た。しかし国内的には失業の増加と厳しい耐乏生活を国民に強いた。経済成長率は82年に-0.54%、83年には-5.27%とマイナスを記録し（第9表）、工業生産は輸入の大幅減により83年の1月から8月の間に9%減少、平均実質賃金も83年に16%以上、81年からの累計で26%低下した¹⁰⁰。

1984年に入ると短期的対症療法として導入された救済策にも国際的に限界がみえはじめてくる。第1にアメリカの高金利が収まらず金利返済の負担増

第7図 1984年のリスクによる債務返済スケジュールの変化

(10億米ドル)



(原資料) メキシコ大蔵省

(出所) 第6図に同じ。16ページ。

が改善されなかったこと、第2に債務国が団結して債権国に対し債務交渉の場で強い姿勢を示すようになったことである。84年1月エクアドルの首都キトで開催された中南米諸国会議(28債務国参加)では、債務国側の要求をまとめた「キト宣言」が採択された。その内容は、(1)輸出獲得外貨の一定割合以上を債務返済に要求しない、(2)スプレッド、手数料削減による利払額の軽減、(3)繰延期間・据置期間の延長、(4)IMFコンディショナリティ基準の見直し等であった。第3にIMFの融資能力の限界である²²⁾。

メキシコの国内経済も国家財政の3分の1が内外債務利払いに充てられ、投資予算の削減も限界に達しており、実質賃金の抑制には労働組合の抵抗があるなど、緊縮政策の継続は困難な状況となっていた²³⁾。1982年時の単年度リスクによる債務返済スケジュールが85年以降再び大きな負担となる時期でもあり、債務国側の団結要求の強硬姿勢に「くさび」を打つ意味²⁴⁾でIMFコンディショナリティの優等生メキシコに先進国の債権銀行団は単年度一括リスクを実施することで合意した。その内容は、(1)リスクの対象となるのは85

年から90年までの6年間に返済期限の到来する公的債務437億ドル（民間銀行に対する公的債務の約80%を占める）、(2)対象債務は98年まで14年間にわたり繰り延べる、というものであった²⁹。84年の多年度一括リスクによる債務返済スケジュールの変化は第7図に示すとおりであり、年々の債務返済額が大幅に平準化された。緊縮政策によって国際収支の早期改善は実現されたものの、あまりに急激で短期的視野の下での政策は国内経済の犠牲の上に成り立つものであり、結果的に中長期でみた債務返済能力の回復を妨げてしまう可能性がある。そうした意味で多年度一括リスクの実施は債務対策に中長期的視野をもたらしたといえよう。

むすびにかえて

債務累積問題を考察するとき、メキシコはその発現過程、国際金融界のとった対応方法ともに象徴的な事例である。本章は1970年代後半の石油ブーム経済期から、82年の債務危機顕在化とそれに続くIMF安定化プログラムのもとでの危機管理政策を分析対象としたが、その内容は以下のようにまとめられる。

まず、第1にメキシコの債務危機へ至る過程を国際収支構造から捉えると、経常収支赤字が主として対外借入によってファイナンスされている状況は1970年代を通じて一貫しており、債務の累積は累積的な経常収支の赤字化に対応して生じてきた。しかし直接的に債務危機を誘発する契機となったのは、81、82年の資本逃避の発生であった。

第2に、メキシコのI-Sバランスによると、経常収支赤字は貯蓄と投資のギャップよりもむしろ財政赤字の拡大によって発生しているといえる。財政赤字の拡大は国内的インフレーションを引き起こし、ペソの対外価値は1977～81年の間に30%も低下した。にもかかわらず政府の名目為替レートの下方向調整は遅れがちで、為替の大幅な切下げがもはや避けられない状況に至るに

及んで加速度的な資本逃避が大量に発生したのであった。

第3に、債務危機の原因は外生ショックによるものなのか、それともメキシコ政府のマクロ経済政策運営の失敗に帰せられるべきものかという問題である。この点については、メキシコは石油輸出国でありその他多くの債務途上国が1979年の第2次石油危機の際に被った厳しい外生ショックに比べ、むしろ交易条件の面では好ましい影響を受けていること、またソリス&セディロの計量的要因分析から判断する限りマクロ経済政策運営の失敗にその原因の多くが帰せられると思われる。特に79年時点での政策当局の判断の方向が元利払いの急増に対処して財政赤字の消滅、金融の引締めに転じていたならば、石油輸出増加の恩恵もあり、調整政策に伴う痛みも他国と比べ少なく、事態も変わったものとなっていたであろう。

第4に、メキシコの債務危機直後にとられた方策は、IMF コンディショナリティ遵守を前提とした拡大信用供与ならびに西側銀行団とのリスケ交渉が主体であり、この方式はその後続発した債務危機国に対する方策のモデル・ケースとして運用された。しかしその視点があまりに短期的に緊縮政策を進め国際収支の早期改善を狙ったものであったため、国内経済において債務返済能力の回復はみられず逆に悪化の傾向をたどってしまった。より長期的な視点での対応としてメキシコは1984年に多年度一括リスケが導入された。

その後国際舞台では、1985年10月にアメリカのペーカー財務長官がニュー・マネーの拡大を軸に中長期での経済成長の実現を目指した「ペーカー提案」を提唱したが、民間銀行による債務国への資金流入は失敗に終わった。このため87年9月には自らの提案を修正し、国際金融市場の新たな金融手法を利用した「メニュー・アプローチ」をIMF総会で提案した。引き続き、88年9月に「宮沢構想」、89年3月には「宮沢構想」の考えを取り入れた形で「ブレイディ提案」が提示され、現在「ブレイディ提案」のもとで日本の積極的な対応を軸に交渉が進められている。メキシコはこれらすべての対応策において中心的対象国となっており、メキシコ単独でも「メニュー・アプローチ」以前に債務の株式化（86年4月導入）が、88年2月にはアメリ

カのゼロ・クーポン債を担保としたデット・ボンド・スワップが導入されている。その意味でメキシコは債務累積問題の解決策を模索する上で試金石となる国といえよう。メキシコは91年以降リスケジュール対象外の大口債務返済期限の到来をひかえており、現段階での抜本的解決策と国内経済構造の積極的調整が望まれる。

[注]—————

- (1) Dornbusch, R., "External Debt, Budget Deficits, and Disequilibrium Exchange Rates," G. W. Smith and J. T. Cuddington eds., *International Debt and the Developing Countries*, Washington, D. C., World Bank, 1985, p. 214.
- (2) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, February 1982, p. 8.
- (3) *Ibid.*, p. 9.
- (4) Ros, J., "Mexico from the Oil Boom to the Debt Crisis: An Analysis of Policy Responses to External Shocks, 1978~85," R. Thorp, and L. Whitehead, eds., *Latin American Debt and the Adjustment Crisis*, London Macmillan, 1987, p. 75.
- (5) Solís, L. and E. Zedillo, "The Foreign Debt of Mexico," Smith and Cuddington eds., *International Debt...*, p. 273.
- (6) *Ibid.*, p. 275.
- (7) Sachs, J., "External Debt and Macroeconomic Performance in Latin America and East Asia," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2 : 1985.
- (8) Balassa, B., "Adjustment Policies in Developing Countries: A Reassessment," *World Development*, Vol. 12, No. 9, 1984.
- (9) Solís and Zedillo, *op. cit.*
- (10) Zedillo, E., "Mexico's Recent Balance-of-Payments Experience and Prospects for Growth," *World Development*, Vol. 14, No. 8, 1986.
- (11) *World Financial Markets*, February 1982, pp. 8-9および Khan, M. S. and Haque, N. Ul., "Capital Flight from Developing Countries," *Finance & Development*, March 1987, pp. 4-5参照。
- (12) Baneth, J., "Government Policies in Developing Countries : Was Capital Wasted?," H. Giersch ed., *The International Debt Problem: Lesson for the Future*, Tübingen, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 1986, pp. 87-89参照。
- (13) Ramírez, M. D., "Mexico's Development Experience, 1950~85: Lessons and Future Prospects," *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, Summer 1986, p. 55.
- (14) 二重為替レート制はいわゆる自由レートと統制レートから成っている。自由

レートは市場の需給を反映して毎日設定され、旅行などの取引に適用される。一方、統制レートは82年8月以前に契約された対外債務への利払いや資本や原材料輸入など政府の認めた取引に適用されている。メキシコの国際取引の約85%が統制レートによって行われていると推定される (*ibid.*, p. 62)。

- (15) デ・ラ・マドリ政権 (1982年12月～) 下の82年末国有化した銀行資産の34%を政府が大衆に売却する法案を承認した。これは事実上、前銀行所有者に再び所有権を与えることを意味し (以前より小さい範囲で)、提示された株式は一般に分割できない資産であったためそれらを購入できたのは最富裕層の人々のみであった (*ibid.*, p. 56)。
- (16) Sachs, J., "International Policy Coordination: The Case of the Developing Country Debt Crisis," *NBER Working Paper*, No. 2287, June 1987, p. 18.
- (17) 佐久間潮「発展途上国の対外債務問題解決にあたって多年度一括リスクが果たす役割」(『東京銀行月報』1985年4月号) 7ページ。
- (18) *World Financial Markets*, May 1984, p. 2.
- (19) Sachs, "International Policy...," p. 20.
- (20) Zedillo, *op. cit.*, p. 979.
- (21) Ramírez, *op. cit.*, p. 56.
- (22) 三菱銀行「累積債務問題と銀行の対応」(『調査』1984年7月号) 8～9ページ。
- (23) *World Financial Markets*, May 1984, p. 5.
- (24) 毛利良一『国際債務危機の経済学』東洋経済新報社, 1988年, 89ページ。
- (25) 佐久間, 前掲論文, 15ページ。