

ブレイディ新債務戦略と国際金融協会

——途上国債務危機対策の新段階——

毛利良一

- I. はじめに
- II. 途上国債務危機の打開とは何か？
 - 1) 銀行、国際金融市場の救済
 - 2) 途上国の経済危機からの脱却、経済発展軌道の措定
 - 3) 債務危機打開をめぐる途上国と国際金融界の立場
- III. 途上国債務危機対策の展開——ブレイディ新債務戦略の位置
 - 1) メキシコにたいするIMF主導ライフポート方式
 - 2) ベーカー提案
 - 3) ブレイディ新債務戦略
- IV. 債務危機対策の展開とIIF（国際金融協会）
 - 1) ベーカー構想に対するIIFの評価と対応
 - 2) IIFによる「SDR配分」、「自発的債務削減」提案
 - 3) IIFによるブレイディ新債務戦略の評価
- V. ブレイディ新債務戦略の今後の課題
 - 1) ブレイディ新債務戦略適用国の問題——メキシコ
 - 2) ブレイディ新債務戦略の商銀収益への影響
 - 3) ブレイディ新債務戦略の今後の課題
- VI. 民営化は途上国債務危機を打開するか——むすび

I. はじめに

小論は、1982年のメキシコ危機勃発後、既に10年になろうとする途上国債務危機に対して、従来とられてきた貸し手側からの危機打開策を跡づけながら、とりわけブレイディ新債務戦略に焦点をあてて、資料を整理し分析を試みようとするものである。そのさいブレイディ新債務戦略に先立つ諸対策の展開と背景にある考え方、ブレイディ新債務戦略の位置、内容、今後の課題などに触れてみたい。ここでは、アプローチの一つとして、1984年債務危機に関する情報収集と対策調整を目的に日米欧の主要な商業銀行が参加してつくられたIIF（The Institute for International Finance, 国際金融協会）の報告書を手がかりに、アメリカ政府を中心とする債務危機対策にたいして多国籍銀行がどのような評価と政策をもったのか、について見て行くことにする。さらに途上国経済リストラクチャリングの「切札」とされている「民営化」について少し検討を加えたい。

II. 途上国債務危機の打開とは何か？

1) 銀行、国際金融市場の救済

1982年夏、メキシコが対外債務の利払い困難に直面してリスケジュール（債務返済繰延べ）を要請したのが、今世紀末における南北問題の最大の課題となった債務危機の発端であった。債務返済困難は、ラテンアメリカ、アフリカ、アジア、そして東欧諸国にも遼原の火のごとく広がり、従来の個別的・散発的なものから世界的・同時的なものへと変化した。80年代初めまで年率20%を超える急増を見た発展途上国の債務残高は、87年以降は微増にとどまり、90年末には前年比6%増の1兆3410億ドルであった。重債務国の債務関連指標を〔図表1〕に掲げておく。

1980－87年9月の期間に、リスケジュール（返済繰延べ）交渉を行った途上国は50カ国に達し、うちラテンアメリカで18カ国、アフリカで25カ国に上った。債務危機の広がりの中で、大きな、あるいは複数の債務国が対外債務不履行に直面し、債権を持つ商業銀行が元本・利子を回収できなくなって銀行の連鎖倒産および国際金融市場のマヒにつながるのではないかと懸念が生じた。70年代初めまでの国際金融不安は主としてドル価値の不安定に起因する国際通貨危機を中心とするものであったが、債務危機とその対策、アメリカの純債務国化とそれともなう世界マネーフローの変化によって、80年代以降のそれは新たな質を持った複合金融危機への予兆をはらむものとなった。

だが国際金融危機の爆発は、国際協調・官民協力のもとでの危機管理体制の構築、債権銀行の発展途上国向け融資の削減、自己資本と貸倒れ引当金の積増し、債務の証券化などの対処により、これまでのところ回避されてきた。したがって、途上国債務危機の打開という場合、銀行、国際金融市場の救済という課題の重要性は薄くなった。最近深刻化の度合を強めてきたアメリカの金融危機も、大手、中小、S&L（貯蓄貸付機関）を問わず、主要には国内の不動産およびLBO（レヴァレッジド・バイアウト）むけ不良貸出の増大が要因となっており、途上国債務危機が主因ではない。もちろん銀行経営の基底でこれらが関連しているのは言うまでもない。

2) 途上国の経済危機からの脱却、経済発展軌道の措定

問題は途上国の多くが借金地獄から、政治・経済危機から脱出できていないことである。近年のチリやメキシコのように債務のリストラクチャリングが比較的順調に進行している国もあるが、80年代後半からブラジル、アルゼンチンなどで利払い遅延が拡大するなど、債務危機は解決から程遠い状態にある。

債務危機は世界に広がりながらも、民間銀行債務残高の絶対額は中南米のブラジル、メキシコ、アルゼンチンなど中所得の、特定国に集中している。アフリカのサブサハラ低所得国では、民間銀行融資はわずかしか与えられず公的機関に対する債務が中心である。また人口1人あたり残高では、ニカラグア、コンゴ、アルゼンチンで2000ドルを超え、ハンガリー、ベネズエラでも大きい。もっとも債務返済の困難さは、残高よりもデット・サービス・レーシオ（輸出の収入に対す

[図表1] 重債務国の主要債務指標

	1987年未対外債務残高			1989年			1982-89年平均増		1990/3		91/1/7		
	総額		国民1人	債務/GNP		デット・サービス		投資	1人当り	銀行債務	利払い	第2次市場	
	10億ドル	%	ドル	%	総額	総額/輸出	総額/輸出						削減
アルゼンチン	64.7	81.4	2,024	119.7	4.4	2.1	37.1	17.7	-2.7	-0.1	2,982	6,150	20.88
ボリビア	4.4	18.3	629	103.1	0.3	0.1	42.9	14.3	-5.0	-2.7	685	195	9.00
ブラジル	111.3	73.0	771	24.1	11.6	5.7	31.5	15.5	2.6	2.4	8,521	5,300	26.13
チリ	18.2	67.1	1,427	78.3	2.7	1.6	28.4	16.8	15.4	0.4	8,568	n.a.	74.50
コロン	4.3	41.6	2,275	214.9	0.3	0.1	35.7	11.9	-15.2	-2.8	-	n.a.	n.a.
コスタリカ	4.5	47.4	1,579	91.2	0.4	0.2	21.0	10.5	9.1	3.5	-	345	29.00
コートジボアール	15.4	58.9	1,320	182.2	1.4	0.5	43.7	15.6	-7.6	-3.4	-	610	n.a.
エクアドル	11.3	61.4	1,109	112.9	1.0	0.5	34.2	17.1	-20.0	-1.5	413	1,345	19.63
エジプト	48.8	17.7	940	159.0	3.0	1.5	22.0	11.0	2.8	1.0	-	115	n.a.
ホンジュラス	3.4	18.6	708	72.5	0.1	0.1	6.2	6.2	7.7	-1.0	-	n.a.	17.00
ハンガリー	20.6	88.3	1,943	72.9	3.4	1.5	25.2	11.1	0.4	1.4	-	n.a.	n.a.
メキシコ	95.6	79.1	1,121	51.2	14.4	9.3	39.5	25.5	-5.0	-1.5	13,187	n.a.	44.75
モロッコ	20.9	23.4	874	95.9	2.0	1.2	30.7	18.4	0.1	0.9	-	0	38.00
ニカラグア	9.2	17.7	2,541	623.6	0.0	0.0	n.a.	7.7	2.0	-1.5	-	n.a.	3.50
ペルー	19.9	53.3	986	70.8	0.3	0.2	5.4	3.6	-2.4	0.6	-	2,765	4.00
フィリピン	28.9	47.0	492	65.7	3.4	2.2	25.4	17.1	-10.7	-0.2	1,921	n.a.	37.00
ポーランド	43.3	31.5	1,144	68.3	1.5	0.9	8.8	5.3	3.5	3.8	-	340	16.15
セネガル	4.1	6.1	577	93.2	0.4	0.2	29.2	14.6	1.7	-1.5	-	n.a.	33.00
ウルグアイ	3.8	76.8	1,242	46.5	0.6	0.3	30.6	15.3	-4.0	1.3	145	n.a.	55.00
ベネズエラ	33.1	96.8	1,765	79.9	3.9	3.2	24.7	20.3	2.1	-2.1	854	n.a.	50.35
中所得重債務国	565.7	61.8	-	54.9	55.1	21.4	29.0	16.5	-0.7	0.4	37,275	17,156	-
ナイジェリア	32.8	52.4	311	119.3	1.8	1.3	21.6	15.6	-15.0	-3.9	100	300	n.a.
低所得重債務国	107.9	26.9	-	99.5	5.0	2.5	23.6	11.8	-4.8	-1.5	37,375	17,465	-

資料出所) World Bank, Institute of International Finance, American Banker, その他.

る元本・利子支払いの割合)によるところが大きい。リスクや債務救済措置により近年低下してきたが、中所得重債務国のそれは平均で29.0%となっている(1989年)。利払い負担は国民生活に重くのしかかり、激しいインフレ、マイナス成長、失業の増大によって、80年代末の1人当り国民所得は中南米では70年代末に比べ10%切り下がり、アフリカの債務国でも水準下落となった。1980年代が途上国にとって「失われた10年」と呼ばれる由縁である。

3) 債務危機打開をめぐる途上国と国際金融界の立場

小生の既発表の論稿で述べていることの繰り返しになるが、債務危機打開をめぐる80年代前半までの、すなわち危機対策の原点とでも言うべき、従来の議論を整理しておこう。

[図表2] キト宣言とカルタヘナ合意の概要

キト宣言(1984年1月)	カルタヘナ合意(1984年6月)*
<ul style="list-style-type: none"> ラテンアメリカ諸国の地域的協力・統合。 債務交渉において民間銀行は輸出による獲得外貨の一定割合以上の返済を要求しないこと。 利子・手数料の削減による債務利払額の軽減、繰延期間・据置期間の延長。 短期債務の中長期債務への切換え、新規資金の供与。 高金利抑制策の導入、世界貿易の拡大推進および保護貿易主義的措置の撤廃ならびに特惠制度の改善。 IMF資金の増加、IMF資金運用の弾力化、新規SDRの発行とSDRの割当増加。 IMFのコンディショナリティ基準の見直し。 IMFによる先進国経済政策の監視。 米州開発銀行、世界銀行の資金増加によるラテンアメリカ諸国に対する資金運用の弾力化。 	<ul style="list-style-type: none"> 先進国政府による金利引下げ策の実施。 リスケジュール、新規借款供与における有利な金利適用。 債務国の経済事情、支払能力を勘案した債務繰延条件の緩和、数年間のリスケジュール、利息の元本化をベースとすることおよび輸入に必要な新規借款供与。 IMF、世界銀行、米州開発銀行の資金基準拡充と発展途上国貸出増加およびSDR割当増加。 IMFコンディショナリティ緩和。 先進国の保護貿易主義の撤廃。 輸出額に応じた利払いの延期。 金利マージン縮小、リスケジュール期間の遅滞利息の撤廃。 契約返済信用供与の実施促進と貿易等に必要の短期資金の承認、その他地域協議フォローアップ・メカニズムの常設、世界銀行開発委員会における対外債務問題に関する作業グループ設置等、先進国政府との対話促進、域内国の情報交換の推進。

注) マルデルプラタ宣言(1984年9月)はカルタヘナ合意と同趣旨。

出所) 通産省『経済協力の現状と問題点』1984年版, p.49.

債務国側の債務救済要求は1976年のG77による「マニラ宣言」や、1984年の中南米11の債務国による「キト宣言」「カルタヘナ合意」([図表2]参照)などに集約されている。その主要内容は、前者では、最貧国債務の棒引き、すべての途上債務国にたいする国際開発金融機関による債務返済額相当の援助の供与、などが唱われた。後者では、①利子・手数料の削減による債務利払い額の軽減、繰延べ期間・据置き期間の延長、②輸出額に応じた利払い、③国際金融機関の資金基盤の充実と運用の弾力化、④短期債務の中長期債務への切り替え、新規資金の供与、⑤IMF

コンディショナリティの緩和、⑥保護貿易主義の撤廃と特惠制度の改善、などが含まれている。また、上記以外に国際機関や先進国の学識者などからも債務の一部の棒引き、債務ディスカウントによる第三者への譲渡などの提案が数多く行われてきた。これら救済に要する費用は、商業銀行、既存・新設の国際機関、先進国政府（すなわち納税者）が分担する、というものである。

こうした債務を抱えた途上国からの要求にたいし、アメリカ政府と国際金融界は包括的・全面的な債務救済要求に反対した。その論理は、概略つぎのようであった。

- ①債務国の状況は多様であるから、伝統的ケース・バイ・ケース方式が正しい対処の仕方である。
- ②包括的債務救済は、その利益が当面の必要よりも過去からの累積に応じて行くために、資源移転の効率的方式とはならない。
- ③救済によって債務国の信用力が低下すると、将来、新規融資が得られにくくなるので、債務累積問題の解決にならない。
- ④巨額の債権国、債権銀行には負担が大きすぎ、経営危機に追い込む。
- ⑤救済によって債務国は健全な経済政策運営の節度を失い、債務者が債権者と先進国の納税者に犠牲を転嫁して利益を得ようとする行動様式をはびこらせ、モラル・ハザードの風潮を助長する、など。

途上国の経済・社会危機の進行とそれを背景とする債務救済要求の盛り上がりは、84年のメキシコなどにたいする多年度一括リスケジュール、87年末のアメリカ国債を利払いの担保とするメキシコ債務の軽減のような債権銀行側の譲歩を引き出してきた。しかし留意すべきは、債務残高の大きさ、資源の多寡、輸出工業力の水準、国際金融市場へのアクセスの強弱などの相違から、個々の債務国の要求は戦術レベルで一致をみることはむずかしく、「債務国同盟」の結成には至らなかった。そこを衝いて銀行と先進国政府は分断策をしかけた。また救済にかかるコストをどの国の、どの機関がどのように分担するかについて合意形成が困難なことから、債務救済問題は具体化しなかった（毛利『国際債務危機の経済学』東洋経済新報社、1988年、第8章第1節、参照）。

最近の、途上国の要求である債務削減を基軸にした危機打開への新戦略の展開、すなわちブレイディ新債務戦略は、途上国債務問題が大きな転換点に立っていることの現れである。それは困難を克服しなければならない状況が発生し、かつ克服可能な条件もまた醸成されていることを示している。一方に重債務国の政治・経済危機の深刻化、地球規模の環境破壊の進行があり、他方に、債権銀行のサイドで貸倒れ引当金が厚みを増し、第2次流通市場におけるディスカウント率にみあう水準に達して、銀行による不良債権償却、したがってまた事実上の債務の一部棒引きの可能性が生じてきた、という事情がある。

つぎに、これまでの途上国債務危機対策の3つの段階を跡づけ、その中でブレイディ新債務戦略の位置を明らかにしよう。

Ⅲ. 途上国債務危機対策の展開——ブレイディ新債務戦略の位置

1) メキシコにたいする IMF 主導ライフボート方式

これまでの債務危機対策は3つの段階に時期区分できよう。まず1982年のメキシコ危機の勃発に始まる第1段階では、IMFが主導し関係政府がつなぎ融資を行い、商業銀行がリスケジュールと新規融資を供与する対策がとられた。第2段階は85年10月、ソウルで開催された世銀・IMF年次総会におけるペカー提案である。第3段階は87年5月シティバンクの貸倒れ引当金大量積増しに始まり、89年3月ブレイディによって新債務戦略として打ち出された債務削減の方向である（以下、毛利「南の国は借金地獄から脱出できるか」杉本昭七ほか編『現代世界経済をとらえる・新版』東洋経済新報社、1991年10月、をも参照されたい）。

第1段階では、アメリカ政府と国際金融界は流動性危機説に立ち、債務危機が利払い資金の一時的枯渇により起こったと主張していた。したがって対策の基本は、既存債務のリスケジュールと商業銀行などの新規融資によって流動性を供給し利払いを継続させることに置かれた。この対策は、途上国と銀行が「相互に人質を預けあう」関係にあることの反映でもあった。もし途上国が債務の支払い拒否に走れば、銀行とその所在国政府から経済制裁を受け、国際金融市場における資金調達の道を閉ざされることになり、外資依存の経済発展路線を採ってきた政権は崩壊に追いやられる。他方、途上国に対して巨額の債権を積み上げてきた大銀行が自行のみ抜駆けによって債権の回収をはかれば（フリーライダー）、債務国の資金流出超から債務不履行を促迫し、国際金融危機を現実化させると考えられたからである。ただし、リスクと追加融資の金利、期間などの条件は途上国に厳しくなった。

リスクと新規融資に際しては、債権の保全のためにIMFコンディショナリティ（融資を与える際の経済安定化政策の義務づけ）の実行が条件とされた。債務危機に陥った国の病状は、インフレ、財政赤字、経常収支赤字などの共通点がある。それでIMFは債務国にたいして、インフレ抑制のための通貨供給量の管理と金利の引上げ、増税と支出カットによる財政赤字削減（ただし軍事費は聖域）、経常収支改善のための為替切下げなど、総需要抑制に関する一連の緊縮政策を義務づけ、さらに経済運営哲学として市場原理の重視を勧告するのが常だった。

だがこの処方箋は苦いばかりか効き目がなかった。82年以降、中南米の多くの国では、経常収支で少し改善したけれどもスタグフレーションに陥ってしまった。経常収支の改善は輸出増大ではなく輸入圧縮に依存した。輸入圧縮による原材料不足はマイナス成長と失業を加速し、輸入品価格の高騰と供給不足による物価上昇はなかなか衰えなかった。文教・福祉などの財政支出のカットは国民生活に犠牲を強要してIMFと政府への反感をつのらせたので、軍事政権が強権を発動することもしばしばあり、その反発から中南米のほとんどの国で80年代末には民政への移管が実現した。

2) ベーカー提案

債務危機対策第2段階は、「キト宣言」「カルタヘナ合意」など「債務国同盟」への動きを背景に、85年10月、ソウルでのIMF・世銀年次総会における米財務長官ベーカーの提案に始まる。提案は、①中南米10か国をふくむ中所得重債務国15か国にたいし、米、日、欧の民間銀行は3年間に200億ドルの新規融資をおこなう、②世銀と米州開発銀行の融資を50%増加させて年額90億ドルにする、などであった。新味は、従来の緊縮政策にたいして、世銀を活用し債務国の経済成長を重視する政策を打ち出した点にあった。債務危機の基本的性格は流動性危機であるとの認識、そしてそこから対策として新規資金供給が重視される点では、第1段階とは変化がなかった。

だが銀行は現実には新規融資を手控え、債権回収を図り、自己資本と貸倒れ引当金を増強し、債権の証券化による売却に乗り出すなど、総じて途上国融資からの撤退への動きを加速した。このうち自己資本の積増しは、当初アメリカ当局による信用秩序維持のための規制として始まったが、のちに各国銀行の国際競争条件の平準化も加味したBIS（国際決済銀行）による国際統一基準（92年度末までに8%を達成）の設定となり、銀行の貸し渋りが広がった。

また金融の証券化の流れが強まる中で、債務—株式スワップが注目を集めるようになった。その仕組みはこうである。①商業銀行の保有している債権の一部を仲介銀行が金融市場を通じ、市場で決められる割引価格で売買取る、②仲介銀行はその債権を投資者に販売する、③投資者はその債権と引き替えに、割引前の額面にほぼ相当するローカル通貨建ての株式を受け取る。これにより銀行、投資家、債務国すべてが得をするといわれるが、債務国の中にはこれを国営企業の民営化の促進手段と位置づけているところもある。民営化によって、手持ちの人的・物的資源の活性化、設備の近代化投資だけでなく、外資の導入、したがってまた海外の先進技術、経営ノウハウ、マーケティングなどと結び付いた資金の導入を期待しているのである。民営化路線の功罪については、後で述べる。

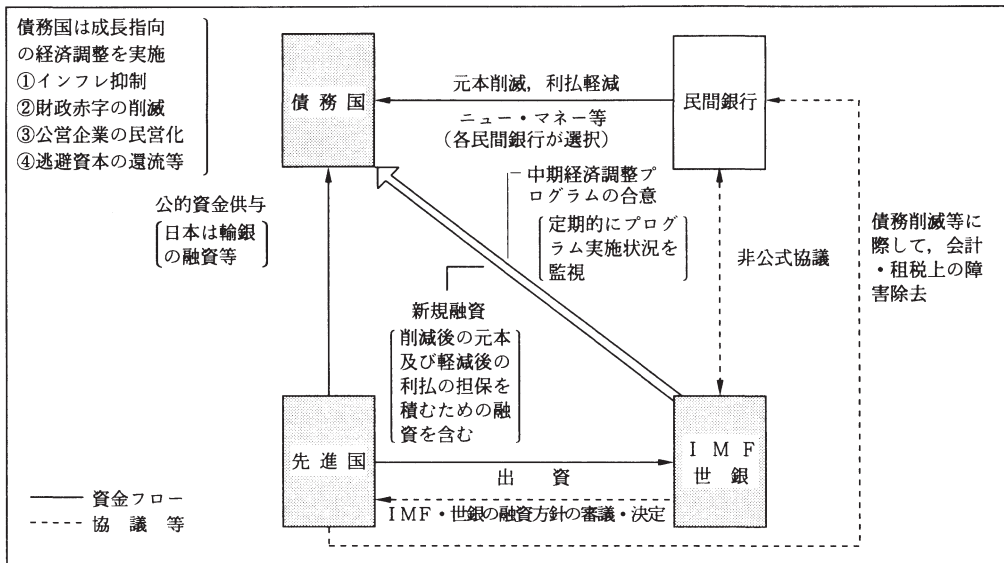
3) ブレイディ新債務戦略

1989年3月にブッシュ政権の財務長官ブレイディは、元本・利子の減免を含む債務削減の新構想を提案した。これは途上国の債務危機が支払い不能危機であるとの危機認識、したがってまた対策の転換を示すものである。多くの中南米諸国において大統領選挙が控えている時期に、ベネズエラの新政権が強力な緊縮政策を実施したことに対して首都カラカスで暴動が発生、死者300人を数える事態にたち至ったという政治危機の高まりが背景にあった。

新戦略の構想には3つの伏線がある。第1は、87年2月の最大債務国ブラジルの利払いモラトリアム宣言に対し、国際業務最大手シティバンクを先頭に商銀が赤字を計上して貸倒れ引当金の巨額の積増しを実行したことである。第2は同年9月の世銀・IMF総会でベーカー財務長官が自説を修正し、商業銀行が新規資金を出しやすくするために債務の証券化、将来のニューマネー負担義務を免除した免責債、制限的かつ任意の金利の元本化など金融の各種オプションを示した9

項目にわたる「メニュー・アプローチ」(後掲 [図表 6] 参照) を提案した。この2つは、画一的なリスケジュールと新規融資の供与が債務残高を増大させるだけで問題の根本的解決にならないこと、途上国向け債権が額面の100%の価値を持たないことを銀行が、続いてアメリカ政府が認識したことを意味する。対策として、ケース・バイ・ケースで債務国と銀行の実情に合わせ、貸倒れ引当金を積増し、株式スワップや債権の第2次流通市場での額面割れ売却を通じて残高を削減する動きが強められたのである。第3は88年トロント・サミットでの最貧国・低所得国向け公的債権の一部棒引きの合意である。87-89年に2国間ODAは16億ドル棒引きされたが、90年には40億ドルの債務削減と60億ドルのリスケが行われた。

[図表 3] プレイディ新債務戦略の仕組み



出所) 日本輸出入銀行『海外投資研究所報』1990年9月号, p.31.

このような伏線を踏まえ中所得重債務国向け商業銀行債権の自発的・市場志向的な債務削減の新戦略が具体化されることになった。プレイディ新債務戦略がどのような仕組みで発動されるのか。その要点を述べると次の通りである。あわせて [図表 3] も参照されたい。

- ①債務国はIMF・世銀の中期経済計画(コンディショナリティ)に沿って、海外逃避資本の還流、債務の株式化や国営企業の民営化など資本流入の促進、国内貯蓄の増強を図る政策を採用する。
- ②商業銀行はリスケジュール、当面の利払いのための新規資金供与に加えて、新たに債務削減(債務残高の削減、利子支払いの軽減)に応じる。
- ③IMF・世銀は救済融資の一部を、債務買い戻しのための資金融資、債務の債券化にともなう債券の元本・利子の担保保証など、債務削減に振り向ける。
- ④債務削減の障害となるような銀行監督規制、会計基準、税制面での制約などを除去、軽減す

る。

[図表4] ブレイディ新債務戦略

(10億米ドル)

	商銀債権の削減	商銀の新規融資	公的融資	外資準備 取崩し	商銀債権削減の ネット現在価値	元利支払額の ネット削減額 (1990-94平均)
コスタリカ	1.3	0.0	0.19	0.04	1.4	0.07
メキシコ	6.9	1.6	5.76	1.24	15.4	1.80
フィリピン	1.3	0.7	0.43	0.22	1.3	0.07
ベネズエラ	2.0	1.2	n.a.	0.64	4.5	0.46

出所) World Bank, *World Debt Tables 1990-91*, 1991, p.33.

新戦略が途上国債務危機の打開にどの程度有効性を発揮するかについては、あらためて検討が必要であるが、どの国が新戦略の適用対象となったかをまず見ておこう。90年から91年にかけて交渉が成立したのは、メキシコ、フィリピン、コスタリカ、ベネズエラの4カ国であり([図表4]参照)、続いてモロッコ、ウルグアイで交渉が進められた。いずれもアメリカにとっての戦略重点国であることがわかる。

[図表5] メキシコ向け債務削減パッケージ

(1990年2月15日調印)

(100万米ドル)

	旧債務	新債務	支払い条件			エンハンスメント
			期間	融与	金利	
新規融資	-	6,397	15年	7年	LIBOR +13/16%	元本: 米30年ゼロ クーポン債 金利: 18カ月保証.
元本削減	19,693	12,800	30	n.a.	LIBOR +13/16%	
金利減免	22,846	22,846	30	n.a.	6.25%	
* 価値復元規定: 1996年以降に石油価格が1バレル14ドルを超えた時に適用する。						
* 融資	外部資金			自己資金	合計	
	IMF	世界銀行	日本	小計	1,243	7,000
	1,697	2,010	2,050	5,757		

出所) World Bank, *op.cit.*, p.58.

このうちメキシコ向け債務削減パッケージの内容を[図表5]によって少し詳しくみると、それは、①元本削減(元本を35%削減してメキシコ政府が新規に発行する期間30年の国債と交換)、②金利減免(金利を6.25%に削減し元の債務と同額の30年もの国債と交換)、③新規融資(融資残高の25%に相当する額をロンドン銀行間出し手金利[LIBOR]+13/16%で新規に約束)の3つのオプションからなっていた。400を超える参加銀行の選択結果は順に41.3%, 50.2%, 8.3%であった。すなわち大半の銀行が元本削減と金利減免を選択し、新規融資を選択した銀行はごく僅かという結果となった。これは多国籍銀行が途上国融資から撤退したいとする意志の現れであろう。だが元本削減、金利削減のオプションにしても、旧債権と交換される新規国債の元本と金利の支払が保証されないとはいえない。それで新規国債の魅力を高め元利支払を

担保するためにエンハンスメント資金によって裏打ちすることとなった。その所用額は71.3億ドルと算定されたが、そのうちIMFが17.3億ドルを担当し、世銀が20.1億ドル、日本輸出入銀行が20.5億ドルを提供した。残り13.4億ドルはメキシコの外貨準備の取り崩しとなった。ここで注目に値するのはエンハンスメント資金拠出の割振りである。2つの国際金融機関が52%であるのに対し、日本がメキシコにたいする債権国を代表するかのよう29%という大きな割合を提供したことである。逆に、メキシコとは隣国で債権残高が一番大きく、また米墨自由貿易協定締結により経済統合を進めるアメリカが1ドルたりとも提供しなかったことである。

フィリピンのばあい、債務削減の中心は額面13億3700万ドルの債務の50%ディスカウントによる買い戻しであったが、それはIMF1.7億ドル、世銀1.5億ドル、日本1億ドルの合計4.27億ドルの外部資金とフィリピンの2.43億ドルの外貨準備の取り崩しによって行われた。なお併せて7.81億ドルのリスケ、7.15億ドルの新規融資についての協定が調印された。この2国では日本の資本供給国としての役割が目立つ。ここには新債務戦略を進めていくさいの米日の役割分担が象徴的に示されている。

IV. 債務危機対策とIIF（国際金融協会）

1) ベーカー構想に対するIIFの評価と対応

ブレイディ新債務戦略にたいして、多国籍銀行がどのように評価し、どのように対応したかについては、メキシコとの協定によってあらまし知ることができる。しかし新戦略の政策形成に多国籍銀行がどのような影響力を行使したか、協定にいたる交渉過程での各有力銀行の見解がどうであったか、ブレイディが唱ったような「自発的・市場志向的」な債務削減であったかどうか、については別途検討を要する課題である。ここでは、アプローチの一つとして、1984年に債務危機に関する情報収集と対策調整を目的に日米欧の主要な商業銀行が参加してつくられたIIF（The Institute for International Finance, 国際金融協会）の報告書を手がかりに、アメリカ政府を中心とする債務危機対策にたいして多国籍銀行がどのような評価と政策をもったのか、について見て行くことにする。もっともIIFの主張が、途上国に債権を有する米欧日などの銀行の利害をどの程度統一し得ているか、IIFの見解がアメリカ政府のその時々々の債務対策にどのような影響力を行使したか、について何等かの結論を導き、それを明確に支持しうる根拠を見いだすことは困難である。

まずは、ベーカー構想に対するIIFの評価と対応から見て行こう。

1987年6月22日に、*Restoring Market Access: New Directions for Bank Lending*（「市場アクセスの回復——銀行融資の新方向」）と題する報告書が発表されたが、これは多くの銀行が貸倒れ引当金の積増しを実施しているときに準備された。そして、債務国を国際金融市場に復帰させる方向での、協会加盟銀行の政策転換、貸付手段、公的機関および民間銀行の役割についての緊密な協力における合意を表している、と唱っている。

商業銀行の役割については、報告書は第4章で次のように述べる。「過去数年間の出来事は、商

業銀行に協調的な融資への参加を導いてきた前提の再検討を迫ってきた」。「いくつかの重債務を負った中所得国が直面している外貨危機は、適切な調整計画と国際環境の改善によって速やかに克服される」というもとの前提が誤っていた事を承認する。つぎに「第一義的に預金者と株主に責任を負う民間の仲介機関として、商業銀行は永久的な国際収支赤字金融に先導的な役割を演じることを構想したことはなかった」にもかかわらず、1982－86年の間、そのような役割を演じてしまったことを反省する。そして「商業銀行は一つの固有の異なる機能をもっている。商業銀行は特定の商業取引について融資を組織し、成果を監視するのに特に向いている」と述べて、商銀が金融仲介者としてのしかるべき役割に戻ることの重要性を強調し、この目的の達成のために、次のことがらを提案している。

- (1) 銀行融資は国際収支赤字から、とりわけ民間部門の取引金融、投資金融に移行しなければならない。資本輸入国が一般目的借入れのかなりの部分を特定目的借入れに切り替えて行くならば、うまくゆくであろう。
- (2) 既存の特定目的の融資手段の“メニュー”は比較優位を持ち、外貨収益を増大させ多様化することを約束するような部門とプロジェクトにたいして、ケース・バイ・ケースで拡大され、奨励されるべきである。オプションとして次のものが考えられる。①中期回転貿易信用、②輸出前受け信用、③onlending=中央銀行・政府への貸付の民間への振替、④協調融資、⑤転換利付き債、⑥sale/leaseback など。商業銀行は、発展途上国の資金ギャップを埋める最後の貸し手の役割を演じることはできない。
- (3) 協調融資計画にさいしては、商業銀行は、IMF、世界銀行、パリクラブと緊密に連絡する。
- (4) 銀行はますます積極的に諸国のリスク管理技術についての助言を行い、債務・株式スワップを推進し、資金の新しい調達源泉の獲得に資する。

さらに、一般目的貸付を減らすことに関連して、国際融資から退却したい商業銀行に対し、「exit bond 退却ボンド」(長期・低利の固定金利)の発行は効果がある、としている。またエクスポージャ(債権残高)の比率に応じてニューマネーを提供しなくてもよい事例として、ア)債務放棄、イ)利払いが行われないうとき、ウ)債務が株式に転換されたとき、エ)他の代替参加手段が選択されたとき、が指摘されている。

債務危機に対する商業銀行の政策転換への志向がここには明白に現れている。問題はそれが先進国政府の危機対策とどのような関連をもったか、つまり、商銀側の意向が政府の政策形成にどれだけ影響を与えたか、である。これを詳細に検討する余裕はないが、次の点だけは指摘しておきたい。この報告書の発表された3カ月後の87年9月に開催されたIMF・世界銀行の合同年次総会で、ベーカー財務長官は2年前の自説を修正する「メニュー・アプローチ」を提案し、ニューマネー供与と各債務国に合わせたケース・バイ・ケースの対策選択による債務削減の実施を呼びかけ、事実上、商業銀行の方針を追認したことである。ベーカーが提案したメニューの中には、[図表6]にも明らかのように、①貿易・プロジェクト融資、②オンレンディング、③ニューマ

[図表6] ベーカー提案における「メニュー・アプローチ」

メニュー項目	目的・効果等
①貿易・プロジェクト融資 (trade and project loans)	民間への資金供給を拡大し、輸入促進に資するとともに、民間銀行にとっても収益確保が容易。
②オンレンディング (onlending)	中央銀行・政府への貸付を民間への貸付に振替えるものであり、民間に対する生産用途の資金供給を促進する。
③ニュー・マネー・ボンド (new money bonds)	新規貸付の一部を債務国が発行する債券を購入することにより行うもので、債券には一種の優先弁済権的性格が付されることから、民間銀行にとっても魅力的。
④現地通貨株式への転換可能 証書または債権 (notes or bonds which are convertible into local equity)	債務支払等を株式への転換可能債券により行うもので、債務支払負担を軽減し、国内生産の拡大をもたらさうる。
⑤エグジット・ボンド (exit bonds)	既存の貸付債権を証券化することにより、将来のニューマネー負担義務を免除するもので、エクスポージャーの少ない銀行はニューマネー負担から解放され、また融資パッケージの組成を円滑にする。
⑥債務の株式化 (debt-equity swap)	債務国の債務の縮小と直接投資の促進に資することから対外負債の債務/株式比率を改善し、かつ債務支払負担の軽減に資する。
⑦慈善団体使用のための債務の現地通貨への転換 (conversion of debt paper by charitable organization)	ベネフィットはあるが、一定の限界がある。
⑧制限的かつ任意の金利の元本化 (interest capitalization)	特定のケースにおいては、妥当な方法となりえる。特に債務残高が少ないケース。
⑨国際収支赤字補填のための融資 (balance of payment loans)	引続きすべてのニューマネー・パッケージの主要部分を占める。

出所) 日本輸出入銀行『海外投資研究所報』1989年4月号, p.31.

ニュー・ボンド、④現地通貨株式への転換可能証書または債券、⑤エグジット・ボンド、⑥債務の株式化、⑦慈善団体使用のための債務の現地通貨への転換、⑧制限的かつ任意の金利の元本化、⑨国際収支赤字補填のための融資、などが含まれている。ここでは、ニューマネーの供与を掲げつつも既往債権の処理（債務削減）に一步を踏み出したといえよう。なお、⑦はいわゆる「債務一環境スワップ」として知られ、環境保護団体が環境保護と交換に債務を買い取るものであるが、開発推進派の現地政府には内政干渉と映るため、実行例は数少ない。

2) IIFによる「SDR 配分」、「自発的債務削減」提案

a) 「214 億 SDR 配分」提案

1987年10月のニューヨーク株式市場暴落のあと、翌88年4月、IIFはIMF・世銀合同開発委員会議長宛に *Proposals for SDR 21.4 Billion Allocation* (「214 億 SDR 配分案」) と題する提言を送付した。同提言の世界経済に対する基本認識は次のようである。87年第4四半期の出来事

は世界経済が緊密に統合されてきたため、誤った政策のコストが高くなっていることを示した。88年初来、金利が低下し、多くの一次産品価格は改善した。また為替レート切下げで貿易収支の改善した国もある。しかし銀行にとって関心のある中所得国では、債務管理面で指導力が欠如し、その過程で緊張が増大している、と述べている。

途上国債務危機の打開策については IIF の立場として次のように訴える。すなわち、中期的に発展途上国の成長促進、国際収支強化、債権者と債務者の対話の持続、が不可欠である。だが銀行は協調的な貸付において、他の貸手からの支援が不十分なため、ますます困難を感じるようになった。構造調整は進まず、資金のネット供給の必要を認めつつも、「トンネルの先に明るく見えるもの」がほしい。世上、云々される「債務免除」よりもケース・バイ・ケースの方式が有効である。なぜなら債務免除は、中所得国の国際収支問題を解決せず、信用度を増すために必要な政策改善を支援することにはならない。公的資金供給が不十分なとき、銀行が国際貸付から引き揚げざるを得なくなるような圧力は避けるべきであって、債務免除には危険と不確定さがつきまとう。時間がかかってもケース・バイ・ケースでやるのが正しい、と従来の国際金融界の原則的主張を繰り返している。

その上で、IIF は SDR の大幅配分を提案する。「SDR の開発リンク」は、かねてからの途上国側の要求であったが、IIF の提案の要点は次のようになっていた。

- ①IMF は SDR 21.4 bn. を発行し、加盟国のクォータに比例して配分する。
- ②米国は秩序ある為替市場の維持に資するためにその配分を使用し、黒字国はドルよりもむしろ SDR の形で準備を蓄積する。
- ③重債務途上国は銀行からの新規借入れの副抵当のために米ドルを買い、または債務転換を促進するために、その配分を使用する。
- ④米国にはその予算および経常勘定赤字をとともに賄う助けとなり、為替市場安定の責めを果たす上で役立つ。
- ⑤他の主要工業諸国がドルに代えて SDRs を取得した分、外国為替準備の評価損を蒙る危険を減少できる。
- ⑥銀行信用の副抵当によって、重債務途上国の構造調整を促進させ、成長のための借入れ力を増大させる。
- ⑦IMF は SDR の役割を拡大し、そのイメージを改善する。
- ⑧商業銀行や他の債権者は債務国の信用力増強から利益を受ける。

だが、この提案はあまり注目を集めなかった。アメリカ政府は、従来から SDR の新規配分はインフレを助長し、各国の自助努力をそこなうと考えており、賛成しなかったからであろう。ただし、91年4月末に日本の橋本龍太郎大蔵大臣が、世界的な貯蓄不足の中での途上国債務問題、ソ連・東欧の市場経済への移行、湾岸戦争後の復興にともなう資金需要とも関わって、この提案とほぼ同額の 200 億ドルの SDR の配分を提唱したが、その金額的一致が偶然か、根拠があつての事かは定かではないが、この事実には留意しておきたい。

b) 「自発的債務削減」提案

IIFはブレイディ新債務戦略に先だって、89年1月に、*The Way forward for Middle-Income Countries*（「中所得国にたいする対策」）と題する報告書を発表している。そこでは、1985年のベーカー構想以来、経常赤字の削減、輸出額の増加、構造改革と自由化の必要性の認識など、中所得国は大きく前進したが、なすべき課題は多いとして、経済成長、ハイパーインフレの抑制、逃避資本の還流、構造改革、自由化を掲げる。そのさい商銀は債務国の金融的ニーズに革新的に対応してきたが、さらに前進するためには、一部には、①拡大メニュー・オプションと適切なインセンティブをともなった新規資金パッケージ、また②対外債務返済コストを削減し、残存債務の質を改善する自発的債務削減、を通じて行うことができる、と言う。また商銀は、IMFや世銀との協調行動の一環として、適切な条件のもとで多年度にまたがるコミットメントの用意がある、としている。

新規資金、自発的な債務転換と削減については、商銀はその両方の必要性を認める、との立場を明らかにする。1982年以来、ベーカー対象国に商銀は3950億ドルの元本の返済延期、240億ドルの短期貿易・銀行間信用の維持、新規500億ドル供与などをおこなってきた。しかし銀行の新規供与は、多くの諸国の政策実行の一貫性の欠如、度重なる支払い遅延により、悪影響を受けた。さらに貸倒れ引当金の積増しと自己資本の強化は協調行動に水をさした。こうしたことから商銀がこの業務にとどまるためには新たな原理が必要となる。まず、協力的・協調的・ケース・バイ・ケースのアプローチにたいする持続的なコミットメントを必要とする。債権国政府、公的債権者が一般目的貸出の増大に責任を持ち、商業銀行は国際収支補填をやめ取引的・投資的ファイナンスに戻る。

さらに続けてIIFは言う。債務削減は債務国の株式投資誘引政策と結び付けることが重要である。銀行はケース・バイ・ケース方式でメニュー・オプションを充実させる。IMF・世銀の安定化政策と協調することが肝要であることは不変である。債務免除 Debt Forgivenessや強制的な債務のキャンセル計画は中所得国の最大の利益にはならない。それは政治的に、行政的に実行不可能であり、かつ不公平である。途上国は将来的に民間資金フローから排除されることになり、外国の民間資金、技術へのアクセスを欠けば、これら諸国の経済は競争力を喪失する。また貸倒れ引当金の積増しは、銀行の不良債権を償却する能力と意志を示すものではなく、慎重さと保守的会計を反映しているだけである。

IIFによれば、自発的債務削減 Voluntary Debt Reduction は、上で述べたこととは全然違う。このばあい、債務一株式転換、債務一現地通貨転換、民間セクターのリストラチャリング（構造改革）が主要手段となるのであり、債務国の経済発展にも役立つよう追求される。チリでは債務の36%がこの方法で削減された。

以上が、IIFの「自発的債務削減」にかんする主張の要点である。1987年の「市場アクセスの回復」においても、この提案においても、市場アクセスを回復する責任はまず、そして最も大きく、債務国とその経済構造改革政策に依存する、との立場は変わっていない。自発的債務削減に

含まれるもう一つのキーワードは「民営化」なのである。

そして1989年3月、ブレイディ財務長官による債務と利払いの削減を柱とする新戦略の発動となったのである。

3) IIFによるブレイディ新債務戦略の評価

ブレイディ新債務戦略の発表から1年余を経過した90年5月、IIFは*Improving the Official Debt Strategy: Arrears are not the Way*（「公的債務戦略の改善：支払遅延はあってはならない」）を公表した。ブレイディ構想は、公的債務戦略に一大転換をもたらしたが、それは以下の点で問題を含んでいるとして、IIFは批判を隠していない。

- ①「自発的、市場志向的」を唱いながら、実際には強制的であり、商銀の途上国融資からの撤退を加速し、私有財産の半収用問題の懸念を生じさせている。
- ②債務-株式スワップの中止と切り詰めが89年3月以降顕著になってきた（[図表7]）が、それは公的資金供与がそれに使われるように条件付けられていないからである。

[図表7] 債務-株式スワップ 1985-89

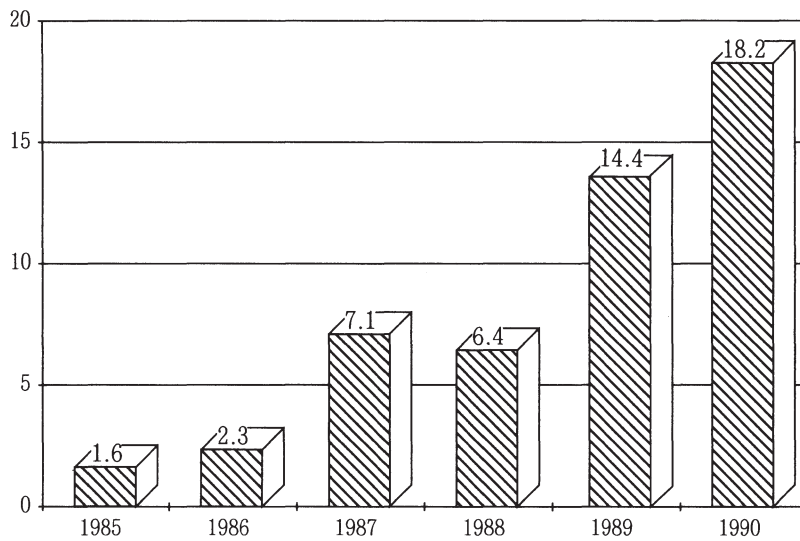
	(100万米ドル)				
	1985	1986	1987	1988	1989
アルゼンチン	467			1,354	514
ブラジル	530	206	300	5,115	4,724
チリ	332	981	1,950	2,782	2,784
コスタリカ			145	100	46
エクアドル			127	259	32
グアテマラ				152	20
ホンジュラス				10	34
ジャマイカ				9	24
メキシコ		363	1,786	2,919	2,547
ナジジュリア				40	257
フィリピン		11	353	826	474
ウルグアイ			36	144	50
ベネズエラ				51	547
合計	1,329	1,561	4,697	13,759	12,052

World Bank, *op. cit.*, p.64.

- ③公的債務戦力はもっとタイムリーに発動されなければならない。
- ④銀行の新規融資が少ないが、それはメキシコの将来についてのベシミズムに関係している。
- ⑤債務国側でのモラル・ハザード、規律喪失の懸念が拡大している。第2次市場での流通価格の下落によるディスカウント、利払い遅延（[図表8]）の既成事実化によって債務国が利得を得ようとしている。
- ⑥債務削減によって浮いた資源が投資に回るとは限らず、投資、成長の再開をもたらす保証はない。また「債務過剰」debt overhang 論は、オーバーハングを除去すれば、構造改革の障

[図表8] 商業銀行に対する利払遅延残高

(10億米ドル)



	1985	1986	1987	1988	1989	1990/3
アルゼンチン	442	257	228	1,949	5,139	6,150
ボリビア	213	260	317	220	192	195
ブラジル	0	0	3,430	0	3,250	5,300
カメルーン	0	0	0	0	76	100
コスタリカ	1	54	154	248	325	345
コートジボアール	0	0	182	439	564	610
ドミニカ	36	0	0	0	69	95
エクアドル	0	0	368	804	1,189	1,345
エジプト	18	39	60	82	108	115
モロッコ	50	126	142	0	0	0
ナイジェリア	342	622	838	569	346	300
パナマ	0	0	5	177	404	460
パラグアイ	0	3	9	16	28	30
ペルー	466	944	1,357	1,946	2,539	2,765
ポーランド	0	0	0	0	145	340
合計	1,569	2,305	7,089	6,449	14,374	18,150

IIF, *Improving the Official Debt Strategy*, 1990, p.6.

害を除去できるか、投資家の信頼度を高められるか、について論証が欠けている。

債務不履行問題に直面する多くの銀行にとって、債務削減は逆効果であり、撤退を決意した銀行も多いと判断する IIF は、ブレイディ構想には修正が必要である、と主張することになる。具体的には、ア) IMF 安定化計画の実行、イ) 商銀にたいする利払い遅延についての IMF の厳格化、ウ) 「オーバーハング論」は対銀行債務、対公的機関債務、国内債務を区別しておらず、債務

戦略を支持するには公的機関融資の大幅増加が必要、エ)債務削減は自発的でなければならない、と新戦略の修正を要求するのである。

V. ブレイディ新債務戦略の今後の課題

1) ブレイディ新債務戦略適用国の問題——メキシコ

債務危機打開のための新戦略は、IMF 主導ライフボート方式、多年度一括リスケジュール、ベーカー提案など、常にメキシコが適用第1号となった。リオグランデ川をはさんで長い国境線を有する米墨関係においては、メキシコの経済危機の拡大は大量の経済難民の米国流入問題を引き起こしかねないので、優先的に対策が実施される必要があった。また「債務国同盟」の結成を恐れる米国は、最大級の債務国にして穏健派のメキシコをIMF コンディショナリティの優等生として優遇し、債務削減を要求する急進派との間にくさびを打ち込む必要もあった。実際メキシコは緊縮的なマクロ経済安定化政策によく耐えた。

ブレイディ新債務戦略も例外ではなく、メキシコが適用第1号となった。この国におけるブレイディ新債務戦略の成果と課題を増田篤「メキシコの債務削減と新債務戦略」(『海外投資研究所報』1990年9月号)に依拠して整理してみよう。

メキシコにおける債務削減の特徴は次の点にある。①クレジットエンハンスメントにより債務の流通市場とほぼ同様の条件で、市場においては実現できないカバレッジの広い債務削減を実現できた。②フリーライダーの排除に成功したが、この背景には、民間銀行側の協力姿勢、メキシコ政府の交渉努力がある。またメニューの魅力を高めフリーライダーが発生するインセンティブを低めたこと、債権国政府の協力も大きい。③債務削減が当該国経済の活性化に効果を与え、メキシコ国内金利が20%ほどの大幅低下をみた。このほか、④債権銀行所在国政府による税制面、会計制度面に関連した対応が進み、日本のばあい、特定海外債権引当金水準15%が撤廃され、各行の自主判断に委ねられることになった。⑤民間銀行に多額の損失が発生したが、これは項を改めて見ることにしよう。

また対外ファイナンス面における効果として留意すべきは、①中期的に返済負担が緩和され、金利削減オプション部分については毎年の金利支払い額が減少した。しかし②正常な債権者債務者関係の回復が実現するかどうか見通しを立てるのは困難な状況にある。③パッケージの実施以後、元本削減ボンド、金利削減ボンドにかかる金利の支払いについて、将来のリスクの可能性はなくなった、などが指摘される。

2) ブレイディ新債務戦略の商銀収益への影響

まず大手米銀の収益動向から見ると、米銀は3つのL(LDC, LBO, Land)による金融不況のただ中にあるが、日本興業銀行『IBJ』1991年5月号掲載論文によれば、税引き後利益は87年、89年に大きく悪化していることがわかる(〔図表9〕)。これは債務国向け貸付に関わる貸倒れ引当金の特別積増しを大手マネーセンターバンクを中心に一斉に行ったためである。87年には大手

[図表9] 米銀の規模別税引後利益

(100万ドル)

	構成比	86	87	88	89	90	90.4Q 年率
大手主要11行 (特別引当前)	28.3%	4,555	16,050 (5,377)	8,793	1,743 (6,635)	4,929	1,449
その他主要24行	23.4	4,094	1,371	4,744	4,867	3,914	1,235
中規模行	18.3	3,361	2,113	4,863	3,908	31	12,408
小規模行	30.0	5,504	6,183	6,532	8,288	7,553	5,292
商業銀行計 (特別引当前)	100.0	17,514	3,616 (15,043)	24,931	15,611 (22,989)	16,626	5,568

- (注1) 大手主要11行: Citicorp, Chase Manhattan, BankAmerica, J. P. Morgan, Security Pacific, Chemical Banking, Manufacturers Hanover, First Interstate, Bankers Trust, Wells Fargo, First Chicago
- 2) 特別引当金: LDC向け債権にかかる大手主要11行の特別貸倒引当金繰入分を組み戻したもの
- 3) その他主要24行: Salomon Brothers分類の主要35行から大手主要11行を除いたもの
- 4) 中規模銀行: 資産規模10億ドル以上のFDIC加盟銀行でSalomon Brothers分類の主要35行に含まれないもの
- 5) 小規模銀行: 資産規模10億ドル以下のFDIC加盟銀行
- 6) なお, 89年は合計が確報値, 内訳が速報値であるため, 内訳の計が合計と一致しない
構成比は90年末の総資産に基づく
- (資料) 各行 earning release, FDIC "Quarterly Banking Profile", Salomon Brothers
(出所) 日本興業銀行『IBJ』1991年5月号, p.48.

11行で税引き後利益マイナス60億5000万ドル(税引き前ではプラス53億7700万ドル), 89年にはマイナス7億4300万ドル(税引き前プラス66億3500万ドル)を計上した。この結果、資産収益率は、それぞれ-0.67%、-0.08%に押し下げられた。なお90年の収益悪化は、商業用不動産貸付を中心とした国内貸付の不良化に原因があり、銀行の経営危機は中小、S&Lに広がっている。

邦銀の場合、都銀13行の89年決算では、「経常利益」「当初利益」とも2桁以上の大幅減益となったが、「その他経常収支」のところでプレイディ提案に基づくメキシコ債権のメキシコ国債との交換による損失計上は都銀13行5893億円の負担となった(東銀は経常費用ではなく特別損失とした)。「金利逆境、累積債務対策が利益を直撃——株価低迷は自己資本比率達成を遅らす」『金融財政事情』1990年6月25日号)。また邦銀15行の90年3月期決算では売却損を6784億円(国際業務関係利益9947億円と対比せよ)計上した。民間銀行の途上国向け融資の不良債権化にたいして公的資金によるベイルアウト(救済)とはならなかった。

なお90年6月末現在、商業銀行の対途上国長期債権に対する貸倒れ準備金の比率は、アメリカ50%、イギリス52—84%、フランス56—61%、ドイツ50—78%、日本25—30%となっており([図表10])、日本は対応が遅れている。今後の債務削減と不良債権償却の方向での打開策において、この各国間の貸倒れ準備金積み立て比率の相違が、銀行の国際戦略にどの様に影響を及ぼすか、注目される。

[図表10] アメリカ以外の銀行の途上国向け融資の貸倒引当金
(準備/資産の%)

	1989 ¹⁾	1990 ¹⁾
イギリス ²⁾	50 - 70	52 - 84
フランス ³⁾	53 - 57	56 - 61
ドイツ ⁴⁾	38 - 77	50 - 78
日本 ⁵⁾	15 - 20	25 - 30

1) 数字は6月末.

2) Natwest, Lloyds, Barclays, and Midland.

3) Banque Nationale de Paris, Credit Lyonnais, and Societe General.

4) Deutsche Bank, Dresdner Bank, and Commerzbank.

5) 第一勧業, 住友, 富士, 三菱, 三和, 東京銀行.

資料) International Banking and Credit Analysis (IBC-A), Ltd.

出所) World Bank, *op, cit*, p.88.

発展途上国向け不良債権にたいする貸倒れ引当金の積増しと償却が、特定の年度に商銀収益に赤字をもたらしたのは事実であるが、70年代後半からの中期的スパンで途上国向け融資と銀行収益の関係を見るとどうであろう。残念ながら、この種の統計が公表されておらず、また推定にもとづく実証研究の類もほとんど見られない。ユーロ・シンジケート市場を利用した途上国にたいする融資条件は、先進国政府機関や一流企業向けとは異なり、LIBORに加えられるスプレッドが大きかったし、また主幹事手数料（融資額の0.5—3%）が高く、また副幹事手数料や参加銀行の収益も大きく、大手銀行は巨額の国際収益を手にした。債務危機が顕在化したのちも83—85年頃までは、リスクスケジュールの際の金利や手数料はハイリスクに応じて一層ハイリターンなものとなったのである。また途上国向け債権の流動化すなわち証券化にさいして手数料を稼いだ抜け目のない銀行もある。したがって中期スパンで見れば、多国籍銀行は近年の貸倒れ引当金の積増しと償却をはるかに上回る収益を途上国向け融資から得ていたと考えるのが妥当であろう。

ただ現時点で、世界的なマネーゲームのバブルが弾けたあと、商銀収益への影響で大きな問題となっているのが、80年代後半に増大をみた利払い遅延である。世界銀行の統計によれば、89年末の利払い遅延総額は350億ドル、元本返済遅延は440億ドルに達し、その合計は債務残高の6.4%にあたる。90年に72億ドル増加した（[図表11]）。またIIFの統計によれば、85年に16億ドルであった利払い遅延は87年に71億ドルに増加し、翌88年には微減となったが、89年には144億ドルと倍増し、90年3月には182億ドルに増大した。90年3月の国別の数字では、多い順にアルゼンチン61億ドル、ブラジル53億ドル、ペルー28億ドル、エクアドル13億ドルと並ぶ（[図表8]）。ブレイディ新債務戦略の適用対象国であるメキシコ、フィリピン、コスタリカ、ベネズエラ、モロッコ、ウルグアイでは、利払い遅延は生じていない。

利払い遅延の理由として、やむにやまれぬ外貨不足によるものと、輸出額の一定の範囲内での利払い論に立ったものがある。1985年に大統領に就任したばかりのペルーのガルシアは「キト宣言」にそって利払いは輸出収益の10%以内にとどめるといふ政策を実行しようとして、IMFか

[図表11] 元利払い遅延, 1985, 1987, 1989
(10億米ドル)

	1985		1987		1989	
	金利	合計	金利	合計	金利	合計
合計						
公的	4.3	13.2	11.1	30.1	17.8	38.9
民間	3.5	14.1	9.0	24.6	17.2	40.0
低所得国						
公的	1.3	3.9	3.0	8.1	4.0	10.3
民間	0.5	2.1	1.3	3.8	1.7	7.4
中所得国						
公的	2.8	9.8	7.7	20.8	12.4	24.4
民間	2.9	11.2	7.5	19.4	15.1	30.8

出所) World Bank, *op.cit.*, p.22.

らは融資不適格国宣言を発せられ、そして国際金融界から締め出しの制裁を受けた。いま、ブラジルやアルゼンチンが同じ要求を掲げて利払いを滞らせているが、IMF、世界銀行や国際金融界に制裁を強行する動きは見られない。利払い遅延が既成事実化し、その窮状を救済するためにと称して債務削減の要求が強まって来る可能性がある。IIFが恐れたのは、債務削減と利払い遅延の悪循環であった。

3) ブレイディ新債務戦略の今後の課題

メキシコ経済の好転はマスコミで報道されているが、ブレイディ新債務戦略の適用第2号となったフィリピンの場合、米軍基地の存続のための様々なテコ入れにもかかわらず、経済状態が改善したという報道には接することが無い。ということは、債務削減が当該国の経済改革の努力や他の先進国からの技術協力や経営ノウハウの移転、販売市場の確保などと結合しなければ、債務危機からの打開はなかなか困難である、ということになる。

しかしとりあえずは、ブレイディ新債務戦略が債務国の当面の困難を除去する上で一定の役割を果たすものと考えたこととした場合でも、①新債務戦略の適用国拡大を短期間、広範囲に行えるか、②債務国のモラル・ハザード（意図的な経済の悪化による借金踏み倒し・債務棒引きの誘惑）をいかに回避するか、③債権銀行のフリーライダー（他行が損失を計上して債務・金利削減に応じているときに自行だけディスカウントなしに債権を回収する）をいかに排除するか、などが課題となる。①については、適用希望債務国がIMF・世銀のコンディショナリティにしたがってマクロ経済の安定化に成果を示すことが必要条件になる。この条件の充足は簡単ではなく、適用を受けられない多くの国で支払い遅延問題が重要性を増すことも予想される。また世界的な資金不足のおりから、国際機関、先進国のエンハンスメント資金供給力の強化も重要である。総じて健全な債権者－債務者関係を再構築するために求められる国際機関や先進国政府の役割は大き

い、と言わざるを得ない。

さらにブレイディ新戦略を進めていく上での問題点として、ア) 強力な、信頼できる調整計画に取り組んでいない多くの国が存在している、イ) 適用交渉に長時間かかる、ウ) 米構想ではIMFと世銀で200億ドルを想定しているが、実際には3カ国向けに既に64億ドル使用してしまっており、資金の不十分さの問題がある。ニ) ブレイディ新債務戦略は途上国の対民間銀行債務を問題にしているが、公的債務増大の問題を看過してはならない。対民間DSR(デット・サービス・レーシオ)は27.2%から16.5%へといくらか改善を見たが、対公的機関DSRは82年5.2%から89年9.7%へ大幅に悪化した。ホ) 中所得国の対公的機関債務はブレイディ新債務戦略の適用対象外であり、ボリビア、エジプト、ホンジュラス、モロッコ、ニカラグア、ポーランド、セネガルは89年末で半分以上が公的機関に対する債務となっているため、別途救済の方法が必要である(World Bank, *World Debt Tables 1990-91*, 1990, pp.39-40)。

VI. 民営化路線は途上国債務危機を打開するか——むすび

ソ連・東欧の市場メカニズムへの移行と経済の活性化、湾岸戦争後の中東の経済復興の課題など、90年代には世界的に資金需要が増える。こうしたなかで、債務危機にあえぐ途上国は必要な資金と経済協力を確保でき、借金地獄から抜け出し、経済発展の展望を切り開けるだろうか。

91年4月に設立された欧州復興開発銀行(EBRD)は、「民主化、自由化を行っている東欧諸国の市場経済への移行を支援する」ことを目的としており、国際的な地域開発金融機関として初めて政治的条件をつけた。また90年8月のイラクのクウェート侵略に始まる湾岸戦争においてアメリカはエジプト、トルコなど、周辺の多国籍軍に協力的な諸国の債務を大幅に棒引きする一方、日本にも同調を求め、債務救済に政治色を公然と持ち込んで来た。ポーランド優遇も同じ文脈にある。冷戦体制の終了と湾岸戦争のなかで、「世界の警察官」としての威信、政治的指導力を回復したアメリカは、こんご資金還流および債務危機対策のなかでも発言力の強化を狙っている。

IMF・世銀の開発経済学における市場メカニズムの優位性の主張は、レーガノミックスと称される80年代のアメリカの経済運営哲学と同じ立場である。だがアメリカ経済は再活性化に成功しただろうか。否である。所得格差の拡大、社会的正義・公正の喪失が進行し、産業競争力の衰退、財政赤字の肥大化に有効な手が打てず、経常収支赤字の累積によってアメリカは世界最大の債務国に転落した。IMFコンディショナリティで唱われる経済調整政策が債務危機からの脱出の処方箋として有効であるのなら、それはアメリカにこそ必要なのだが、アメリカは痛みをともなう政策は採用せず、同盟国にバードン・シェアリング(負担の分担)を要請するのみである。

債務を負った発展途上国では、いま「民営化」が花盛りである。ラテンアメリカ諸国における国営企業、公営企業の民営化は、ソ連・東欧の市場経済への移行現象に隠れて大々的に報道されないものの、着実に進行中である。筆者は名古屋で開かれたIDB(米州開発銀行)と日本輸出入銀行の共催による第4回日本・ラ米諸国経済交流促進シンポジウム(89年11月)、および91年度IDB年次総会(91年4月)のセミナーに参加したが、そこで聞かれたのは、民営化推進・外資

誘致の大合唱であった。

70年代には「資源ナショナリズム」やNIEO（新国際経済秩序）の台頭もあり、発展途上国は多国籍企業の進出を新植民地主義による低賃金労働の搾取、資源の略奪、経済自主権の侵害として捉えた。それにたいし、銀行融資による外資導入は途上国のイニシアティブが確保されるものと考えた。だが石油危機とME（マイクロエレクトロニクス）革命が進行した70年代後半から80年代にかけて、一方に、銀行融資よりは米日の多国籍企業の進出を受け入れ、子会社による現地生産と対米輸出により外貨獲得を可能にして経済成長をとげたアジアNIEsがあり、他方には、銀行融資に依存して比較的大きな国営セクターをもって輸入代替工業化を図ったものの重い債務にあえぎ続けることになったラテンアメリカが存在するというかたちで、途上国の2極分化が明白になった。また80年代には資本主義先進国で政府と市場との関係についての認識の大きな変化があり、またソ連・東欧においても中央指令型計画経済は挫折を余儀なくされ、市場経済メカニズムへの移行、企業の民営化が課題にのぼせられたのである。

そこでラテンアメリカ債務国経済のリストラクチャリングは、国営企業の民営化・外資誘致が柱にすえられることとなった。これは70年代にラテンアメリカ諸国で公共セクターの支出が上昇し、このために必要な資金調達の大きな部分を外国民間資金の借入りに頼ったことの反省の意味もある。また財政赤字のため投資財源が政府にないため、民営化せざるを得ないという事情もある。さらに国営企業の民営化は債務国にとって外資の導入につながるだけでなく、海外の先進技術の導入を促進することにもなる、との期待感もある。

具体的には、ブラジルのツバロン製鉄民営化に世銀、IDBがプログラム作成、債務の株式化、融資の提供などで全面的に協力することになったり、メキシコでは、82年当時1155社あった国営企業は91年初めまでに200社強にまで減っている。特にアエロメヒコ、メヒカーナの航空2社、電信電話公社の民営化の評判がよい。手持ちの人的・物的資源の活性化、設備の近代化投資、国際化への対応の3段階の課題があるが、投資資金の不足が壁になっているケースが多い（『日経』1991年4月6日および4月20日号）。

こうした中で公企業、民間内資企業、民間外資企業の3者のあいだである程度の棲み分けが進んでいる（[図表12]）。国営企業は公益事業、戦略的重要資源および資源開発の延長上にある資本集約的産業（鉄鋼、アルミ、石油化学などの基礎的投入財）、外資系企業は技術集約的産業（製薬、自動車、情報産業など）、民族系民間企業はその他の伝統的な一般製造業、といった棲み分けは多少の出入りはあるものの、ほぼラテンアメリカの産業組織に共通して該当すると言ってよい（以下、「ラテンアメリカの産業民営化」『海外投資研究所報』91年3月号による）。

次のような問題が生じている。チリでは、市場原理万能の哲学に支えられて徹底した自由主義的経済政策がとられた。ほとんどの国営企業が民営化され、経済構造の歪みは是正され効率化が進んだが、この過程で比較優位のある分野だけが生き残り、そうでない分野、特に製造業は萎縮してしまった。市場の短期的均衡に任せて放置することがダイナミックな長期的経済発展につながるのだろうか、という批判がある。

[図表12] 中南米における民営化

A. 公共部門の肥大化

(単位: GDP比, %)

	公共部門支出			うち 国営企業支出			公共部門赤字		
	70	76	81	70	76	81	70	76	81
ブラジル	28.4	28.4	31.6 ^d	6.0	n.a.	11.0 ^d	2.5	2.3	9.1 ^c
アルゼンチン	32.8	38.0	42.0	10.8	14.4	12.1	1.1	9.9	7.1
チリ	49.2 ^a	47.3 ^b	36.2 ^d	8.5 ^a	14.6 ^b	9.7 ^d	5.2	15.8 ^b	2.2 ^d
メキシコ	20.5	30.3	37.4 ^c	10.3	14.7	20.2 ^c	1.7	6.6	6.0 ^c
ベネズエラ	36.3	62.5	66.0 ^c	20.0	40.0	45.5 ^c	5.8	13.6	13.0 ^c

注) a-71年, b-73年, c-80年, d-82年,

資料) IDB, *External Debt and Economic Development in Latin America; Background and Prospects*, 1984.

B. 産業別経営主体と民営化の現状

国名	公益事業								資源産業		基幹産業				金融
	電力	電気通信	航空	鉄道	ガス	水道	港湾	海運	石油	銅	鉄鋼	石化	自動車	造船	商業銀行
チリ	○	○	○	●	●	●	●	△	●	●	○	○	○	×	○
メキシコ	●	○	○	●	△	●	△	○	●	○	△◆	△	○	○	◆
アルゼンチン	◆	○	○	◆	◆	◆	◆	◆	◆	×	◆	◆	☆	◆	☆
ブラジル	●	●	☆	●	●	●	◆	●	●	×	◆	△◆	☆	☆	☆
ベネズエラ	△	◆	△◆	●	△	◆	◆	●	●	×	△	△	☆	●	△

凡例) ☆…従来より民間セクターが主体。

○…民営化を経て、現在では民間セクターが主体。

△…国営だが民間へのコンセッションやJ/Vが存在する、あるいは民間と国営が共存している。

◆…現在、国営だが民営化(コンセッションを含む)の具体的な計画が進行中、あるいは存在する。

●…基本的に国営(一部州営, 市営を含む)。

×…当該産業が存在しないか、あるいは存在しても negligible である。

出所) 日本輸出入銀行『海外投資研究所報』1991年3月号, p.3.および7.

またメキシコでは、現行の民営化プログラムにたいし、少数有力企業グループへ専ら売却され、ポピュラー・キャピタリズム促進の真剣な努力がなされておらず、貧富の格差を拡大しているという批判がある。アルゼンチンでは民営化のタイムスケジュールのみが先行し、プログラムの確立が急がれねばならない。ベネズエラは潜在的投資家がこれまで外国へ資本逃避を行ってきたため、民営化のさい、誰が企業の買い手たりうるか、という問題がある。

指摘されている問題点を整理すると次のようになる。ラテンアメリカの民営化では投資を実現することが第1目的とされており、対象国営企業の購入者にしばしば新規投資という条件が課される。その結果、①入札方式で特定の企業グループないしコンソーシアムに経営権を握れるシェアを渡すことが必要であり、資本の民主化(ポピュラー・キャピタリズム)は優先的目的とはなりがたい。②かかる条件を課した場合、売却価格の最大化はある程度断念せざるを得ない。③効

率を上げることも投資の実現が優先する以上、社会的に必需の財・サービスを提供する公営事業的分野においてはある程度の独占は認めざるを得ない。その代わり、この企業は公共的サービス継続の政府規制に服する。④Alan Stoga が言うように、「民営化は金融・財政政策あるいは対外債務政策としてではなく、産業政策のタームで考えるべきものである」が、参入障壁を排した自由な市場での競争増進を通じて経済の効率改善を図るといった産業政策的視点は希薄である。⑤民間の大企業の中にさえ、市場で奮闘するシュンペーター的な企業家精神を発揮するよりも、国家から与えられた特権を維持するだけに成り下がる企業も多い。日本輸出入銀行の『海外投資研究所報』論文は以上のように総括する。

経済の安定化と経済改革を同時進行的に進めて成長軌道を構築し、輸出産業を育成することが必要である。だが市場メカニズムの重視、民営化、輸出工業化路線の採用だけで成功は約束されない。「開発独裁」が成長を保証するわけでもない。経済開発における重点目標の設定、そのための豊富な資本と適切な技術の獲得、勤勉で質の高い労働力の育成、経営ノウハウの確立、自国産業を国際競争にさらすタイミングとそのときの国際経済環境など、その成否を左右する諸要素の獲得には地道な長期にわたる努力が必要になろう。そのさい民主的な手続きによる国民的合意の形成、社会的公正が重視されなければなるまい。