

IMFと債務問題の展開

唐澤延行

1. 基本認識

1970年代半ば以降、開発途上国の対外債務の累積問題は時を追う毎に深刻の度を増し、途上国の同時、多発的な挫折が次第に現実的な憂慮となった。1981年、国際金融界はポーランドの行き詰まりで動揺を示し、翌82年はまさしく危機的な状況を呈した。メキシコ、ブラジルを筆頭に大型債務を抱える途上国がつぎつぎと返済困難に陥り、関係機関にリスケジュール（返済繰り延べ）あるいはリファイナンス（返済額の再融資）という形で、債務救済をおおぐケースが続出したからである。その結果債務救済交渉が頻繁にもたれるようになり、83年には過去に例をみない大規模な救済措置がとられた（表1参照）。

表1 債務救済措置¹⁾を受けた国²⁾の数と救済規模

	1978	1979	1980	1981	1982	1983 (10月は じめまで)
国の数						
対政府債務 ³⁾	3	4	3	7	6	9
(延べ) 対民間銀行債務	2	2	5	6	6	20
救済規模						
(百万ドル) 対政府債務 ³⁾	1,783	2,987	3,072	1,079 ⁴⁾	539	4,219
対民間銀行債務	449	2,847	1,243	1,656	4,867 ⁵⁾	59,288 ⁶⁾

注：1) 合意に達したリスケジュールおよびリファイナンス。

2) IMF加盟国。

3) 政府および政府関係機関に対する債務。

4) ポーランド (IMF非加盟) に対する救済額22億ドルは含まれない。

5) ポーランドに対する救済額46億ドルは含まれない。

6) ポーランドに対する救済額10億ドルは含まれない。

出所：IMF, *Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors*, Occasional Paper No. 25, Washington, D. C., 1983, Table 7, p. 16, Table 8, p. 22.

原稿受領日 1984年10月11日

これにより危惧されていた途上国側による一方的な返済拒否 (repudiation) 宣言や債権者側によるデフォルト、つまり返済不履行宣言などへの発展はこれまでのところ回避されている。しかしながらこの一連の救済措置は、返済負担の先送りというあくまでも応急的な措置にはかならない。債務問題の重圧打開を目指した努力はようやく緒についたばかりであり、今後の事態の推移は予断を許さない。

表1が示すように、今回の債務危機が発生する以前においても、救済を求める国は散発的にみられた。しかしそれらは、国際的に大きな信用不安をもたらすまでの大事には至らなかった。その理由は第1に、そもそも返済額の規模が小さかったこと、第2に救済対象となった債務が主として先進諸国の政府ないし政府関係機関に対する債務であったということである。対政府債務の救済の場合には、一定の処理のルールがかねてよりでき上がっていた。その軸となるパリ・クラブ (債権国会議) では、これを構成する先進諸国政府がまとまって、債務国相手に強力な交渉・指導能力を発揮し、しかも弾力的な処理をおこなってきた¹⁾。このことが救済条件の合意達成を容易にしたのである。

ところが今回の債務危機において特徴的な点は、返済困難の対象が従来のような対政府債務中心から、ぼう大な対民間銀行債務中心に変ぼうしたということである。それが危機たるゆえんは、もちろん巨額の対外貸し付け債権の焦げ付きという銀行側にとっての最大の悪夢がいよいよ現実性を帯びてきたというところにある。同時に対政府債務におけるようなフォーマルな救済取り扱いルールを確立しないままに今回の事態を迎えてしまったことが、危機感をいっそう強めた²⁾。これまでのような小口かつ散発的な救済要請に対処する方法では、1つのケースで場合によっては1,000行を超える債権銀行団が関係するような場合には到底応じきれないからである。当然のことながら今回をきっかけに救済のルール作りが急がれた。その結果83年中にはほぼ一定の形が整ってきたよう

(1) 多角的救済交渉については、つきにおいて詳しい。IMF, *Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors*, Occasional Paper No 25, Washington, D. C., 1983, PP. 15-21.

(2) IMF, *op. cit.*, P. 22.

である。

ここで注目したいのは、このような過程の中でIMFの役割が従来以上に重視されるようになったということである。債務国から救済要請を受けると、債権側の銀行団はその中の10数行から成るアドバイザー・コミティー（債権銀行諮問委員会）を組織し、これが実際の交渉に当たる。同時に民間組織としての弱点を補う目的で、諮問委員会は先進諸国の政府、中央銀行、それにIMF等の公的機関との連携を強化する。なかでも債務国相手の交渉に関しては、IMFとの連携が重視される。債務国との交渉における銀行側の大きな問題点は、救済条件として債務国政府に必要な政策的措置の実施を求めても、それが実質的な効力をもたないというところにある。この克服のため銀行側は債務国に対して、その救済に応じる前提条件としてIMF資金の利用を要求する。これが実質的に意味するところは、債務国にIMFのハイ・コンディショナリティーの受け容れを迫るということにはかならない³⁾。これに従えば債務国政府はIMFとの間で経済安定化のための政策取り決めに締結しなければならない

- (3) IMF資金の利用は、加盟国が国際収支赤字是正のため、適切な政策を採用するという条件のもとに認められるところのコンディショナリティー原則に立脚する。ただしリザーブ・トランシュについては、加盟国は無条件に引き出し可能である。コンディショナリティーはロー・コンディショナリティーとハイ・コンディショナリティーに大別される。前者は第1クレジット・トランシュ、輸出変動補償融資制度、緩衝在庫融資制度の各資金の利用の際適用され、加盟国の国際収支が現に赤字であり、この解消のための合理的な努力を払う旨の表明があるかぎり、IMFは異論をとえない。後者は、第2以上の高次クレジット・トランシュと拡大信用供与措置に適用され、赤字解消のための具体的政策をIMFとの合意のもとで実施していかなければならない。その政策遂行の進捗状況は performance criteria としてIMFの定期的審査を受ける。目標が計画通りに達成されない場合には、IMFから未引き出し資金の利用を拒否されることがある。

なおつぎを参照されたい。

『東銀週報』第27巻第42号，1983年10月20日。

IMF Survey, May 1981.

滝沢健三「IMF貸出の conditionality」(『東京銀行月報』第34巻第8号，1982年8月号) 4—25ページ。

Dell, S., *On Being Grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality*, (Essays in International Finance, No. 144), Princeton, Princeton University, 1981.

いので、国内の政策運営にIMFが関与してくることになる。このように銀行側は対債務国交渉をIMFの介入、関与とリンクさせることにより、救済の実をあげるとともに、融資債権の保全をはかろうとする。もちろん同時にIMFも銀行側に救済に必要な協力（救済合意後の新規中・長期ローンの供与やそれまでのつなぎ融資の供与など）を要求する。IMFが融資する一方で、銀行が勝手に自己の債権の回収に出るようなことがあってはならないからである⁴⁾。ともあれIMFはぼう大な対途上国債権を抱える民間銀行団から、請われるような形で救済交渉の一方の当事者となった。ディアス・アレハンドロの表現を借りれば、1982—83年の「大恐怖」がIMFをリスケジューリングという舞台の中央に押しやったのである⁵⁾。

他方の当事者である救済要請側の途上国は、従来のように途上国の中でも貧しい諸国から成るのではなく、むしろ主として中・高所得水準のグループから構成される。後述するような理由から、先進諸国の銀行はこれらの途上国を対象をほぼ限って、積極的な融資を展開してきたのである。このような途上国は、コンディショナリティーという政策干渉の付随するIMF資金の利用は極力敬遠してきた。また先進諸国政府の提供する資金は金利、返済満期の面でソフト・ローンであっても、ヒモつきの場合が多いために途上国側にとってそれだけ不利である。そもそもこの資金は、先進諸国の財政困難により伸び悩んでいる。伸び悩みは公的国際機関の資金についても同様である。この結果これら途上国は、多額の資金が措り入れ可能で、しかも用途が比較的自由な銀行ローンへの依存を年々強めてきた⁶⁾。貸し手である銀行側も、先進諸国内における資金需要の長期、全般的な低迷や銀行間の国際化路線の競争などが働いて、「真空を

(4) Dale, R. S. and R. P. Mattione, *Managing Global Debt*, The Brookings Institution, Washington, D. C., 1983, P. 31.

(5) Diaz-Alejandro, C. F., "Some Aspects of the 1982—83 Brazilian Payments Crisis", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1983, P. 538.

(6) ダコスタは、銀行ローンがいかに途上国側の要求に合致したものであるかを強調している。Dacosta, M., *Finance and Development — The Role of International Commercial Banks in the Third World*, Westview Press, Boulder, Colorado, 1982. 特に chap. 7—8を参照。

埋めるように⁷⁾ 途上国向け融資を拡大した。このように大型債務の累積は、銀行ローンの増大と結合してはじめて可能であった。それが今回破たんを来し、債務途上国の政府はやむなくIMFと交渉をもたざるをえなくなったのである。

それでは途上国債務問題にのぞむIMFの基本姿勢はいかにあるべきだろうか。IMFの基本姿勢はその資金利用の際に付随するコンディショナリティーによって示される。これまでIMFを敬遠する途上国が少なくなかったという事実は、政策干渉そのものへの抵抗もさることながら、このコンディショナリティーに対する途上国側の根強い反発を物語っている。これは根本的には調整・安定を重視するIMFないしはIMFを実質的に運営する先進諸国と、本来的に強い開発・成長志向を有する途上国との間の確執という構図でとらえられてきた。だからIMFコンディショナリティーをめぐる論争は、開発途上国問題に関する、南北間の理念にもかかわる長年の対立の一端を示すものであった。

私はかつて第2次石油ショックが進行する状況のもとで、債務累積問題の特徴と関連させてIMFのあり方を論じたことがある⁸⁾。その時の主たる関心事も安定と開発の両立にあり、調整をあまりに重視するIMFに対して、もっと開発に配慮した基本姿勢の確立を望んだ。IMFコンディショナリティーには、その後も緩和されたり、また一転して厳格になるなど首尾一貫性に欠けるといふ批判的指摘がなされている⁹⁾。

しかしながら、今回の危機的事態の収拾を実際に主導することになったIMFは、途上国側に弾力性を欠いた緊縮政策の実施を要求するのではなく、もっとキメの細かい政策指導をおこなっている模様である。それゆえ、緊縮政策の押し付けによって「短期的には国際収支が改善するかも知れないが、それは開発・成長に大きな犠牲を及ぼしており、長期的には国際収支すら犠牲になる¹⁰⁾」

(7) Dale, R. S. and R. P. Mattione, *op. cit.*, P. 17.

(8) 拙稿「石油問題と国際金融——石油輸入途上国の対外債務累積問題——」(山澤逸平, 池間誠編『資源貿易の経済学』文眞堂, 1981年, 第13章) 324—342ページ。

(9) Williamson, J., *The Lending Policies of the International Monetary Fund*, Institute for International Economics, Washington, D. C., 1982, PP. 43—52.

(10) Bird, G., "A Role for the International Monetary Fund in Economic

という趣旨のIMFへの批判は、現在は当たらないであろう。たしかに債務挫折国は、現在のところ非常な苦境にある。しかし今のような基本姿勢を保ったIMFを軸にして、地道な経済再建努力を続けることに優る有効な債務問題の緩和、解決策は他には見出せないであろう。これが私の基本的な考えである。

2. 債務危機の規模と構造

今回の債務危機は対銀行債務の返済危機という特徴をもつ。この点を統計的に確認することが本節の課題である。これを基礎にして、次節においては銀行ローン主導型の債務累積の問題点を批判的に検討してみたい。

途上国の対外債務に関する統計はIMF、世界銀行、OECD、BISなど公的国际機関が中心となって公表しており、またモルガン銀行など民間機関の統計も有用である。各統計によって、途上国のカバレッジおよび対象となる債務のカバレッジが異なるので注意を要する。ここではIMFの統計に主として依拠し、必要に応じて他の統計を用いることにする。なお、以下で非産油途上国という場合、OPECの主要加盟国を除く途上国の意味である。

ある国の対外債務の動向を調べる基礎となるのは、その経常収支の推移である。なぜならば、経常収支の赤字額が原則としてその国の当該期間内における対外債務の純増に等しいからである。

表2が明示するように、非産油途上国グループの対外債務の累積は、基本的にはその経常収支の大規模な赤字が継続したことの結果である。グループ別経常収支は、1973—74年の第1次石油ショック、79—80年の第2次石油ショックの際非常に大きな変動を示した。いずれもOPEC主要国の経常黒字の急増と、先進諸国および非産油途上国双方における赤字の急増であった。しかしながら後者の2つのグループのその後の変化は対照的である。先進諸国グループの経

Development", *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, No.143, December 1982, P.434. バードのこのような見解は、つぎにおいて詳しく論じられている。Bird, G., *The International Monetary System and the Less Developed Countries*, Second edition, Macmillan Press, London, 1982, chap.2, 6, 7, 8.

表2 グループ別経常収支¹⁾ (1973—82年) (10億ドル)

	途 上 国			合 計 ⁴⁾
	先進諸国	OPEC 主要国 ³⁾	非産油途上国	
1973	20.3	6.7	-11.3	15.7
1974	-10.8	68.3	-37.0	20.5
1975	19.8	35.4	-46.3	8.9
1976	0.5	40.3	-32.6	8.2
1977	- 2.2	30.2	-28.9	- 0.9
1978	32.7	2.2	-41.3	- 6.4
1979	- 5.5	68.6	-61.0	2.1
1980	-40.2	114.3	-89.0	-14.9
1981	- 0.3	65.0	-107.7	-43.0
1982	- 3.6	- 2.2	-86.8	-92.6
1983 ²⁾	16.0	-27.0	-68.0	-79.0

注: 1) 公的移転収支を除く。

2) IMF の予測値。

3) OPEC 加盟13カ国よりエクアドル、ガボンを除き、オマーンを加えた12カ国。

4) 誤差・脱漏、統計上の不突合および主として IMF 非加盟諸国との収支尻を含む。

出所: IMF, *Annual Report, 1983*, Table 4, p. 18.

表3 グループ別実質成長率¹⁾ (1973—82年) (%)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1973-82 ³⁾
先進諸国	6.1	0.5	-0.6	5.0	4.0	4.1	3.4	1.3	1.2	-0.3	1.6
OPEC 主要国	10.7	8.0	-0.3	12.3	6.1	2.0	3.1	-2.3	-4.3	-4.8	2.6
非産油途上国 ²⁾	6.1	5.4	3.3	6.0	5.2	5.4	4.6	4.3	2.4	0.9	4.3

注: 1) 各国のGNPまたはGDPをウェイトにした加重平均。

2) 中国を除く。

3) 年平均成長率。

出所: IMF, *Annual Report, 1983*, Table 1, p. 6, Table 2, p. 13.

常収支が急速な改善を実現しているのに比べると、非産油途上国グループの赤字の縮小過程は捗々しいものとはいえない。

このように、調整過程における先進諸国と比較した場合の非産油途上国の落差は、どのような理由に由来するものであるか。この点については、私は以前論じたことがあるので¹¹⁾詳細は避けるが、基本的には先進諸国が国際収支改善、

(11) 前掲論文、311—318ページ。

インフレ抑制を目指して緊縮政策に転換したのに反し、非産油途上国側においてはこのような政策は容易に実行に移せなかった。なぜならば、もともと低い生産活動水準のいっそうの引き下げを強要することになり、雇用不安の高まりが国内の政治的、社会的混乱をも起こしかねないからである。これら諸国の根強い開発・成長志向は、グループ別実質成長率を示す表3、特にその74—75年、80—81年について先進諸国と比較することによってうかがい知ることができよう¹²⁾。

非産油途上国グループが全体として大幅な赤字を継続することができたのは、この赤字が比較的順調にファイナンスされてきたからにはほかならない。この途上国側のファイナンスの要請にもっとも積極的に応えてきたのが先進諸国の銀行であった。これを示すものが表4である。この表の注5を考慮に入れ、かつ公的資金が微増の域を出ていないことに注目するならば、81年までの経常収支赤字の拡大は、大半が銀行ローンの借り入れで埋められてきたことが了解できよう。債務危機が表面化した82年からファイナンスの内訳に大きな変化が生じたが、これについては後にIMFの役割に論及するときに再度この表に戻ることにした。

- (12) この点に関して、クラインは私の理解とは異なる議論を展開している。彼は70年代を振り返り、非産油途上国もかなりの調整努力をおこなったということ、それも成長率に犠牲をとまなうことなく実現した点を高く評価する立場に立っている。その論拠として、非産油途上国は74—77年の間に、輸出数量を23%伸ばしたのに対して、輸入数量はわずか2%の伸びにとどまっている点を挙げるのである。Cline, W. R., "Economic Stabilization in Developing Countries: Theory and Stylized Facts," in Williamson, J., ed., *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D. C., 1983, chap.9, P. 190.

しかし私の計算では、同期間の輸入数量の伸びは4.8% (2.1%) であり、他方輸出数量は4.3% (4.4%) とまったく異なる結果になる(カッコ内には参考のために先進諸国の増加率を示した。なおデータはつきによる。IMF, *International Financial Statistics*, Supplement on Trade Statistics, Supplement Series No4, 1982)。これらの増加率が、クラインの主張の有力な論拠となっているだけに、彼の用いた数値がいかなる計算から導かれたものなのか、ここで疑問を提示しておく必要がある。もっとも、非産油途上国の中で調整、安定の努力を払ってきた国の存在を、私は否定しようとするものでももちろんない。

表4 非産油途上国の経常収支赤字のファイナンス (1977-84年) (10億ドル)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 ⁶⁾	1984 ⁶⁾
経常収支赤字 ¹⁾	30.4	42.3	62.0	87.7	109.1	82.2	56.4	50.0
債務を生まない資金(ネット) ²⁾	14.1	17.0	23.7	24.1	27.2	23.9	21.3	23.0
外貨準備の減少 ³⁾	-11.5	-16.3	-11.8	-6.8	-5.4	3.8	-6.1	-13.3
誤差・脱漏	-6.5	-6.9	-3.0	-15.4	-15.5	-18.8	-10.0	-5.0
対外借入れ(ネット)	34.4	48.6	53.0	85.9	102.9	73.2	51.2	45.3
準備関連項目(ネット) ⁴⁾	2.9	2.0	-0.5	5.3	9.8	15.4	8.4	1.0
IMF 資金	-0.2	-0.3	0.2	1.5	6.1	7.1	10.2	6.8
返済滞納	1.6	0.5	0.4	1.4	2.6	7.1	-1.8	-4.0
公的資金借入れ(ネット)	13.1	13.8	17.0	20.0	22.6	21.6	22.6	23.1
その他対外借入れ(ネット)	18.4	32.8	36.5	60.6	70.5	36.2	20.2	21.2
長期借入れ	10.9	22.8	31.5	38.4	50.9	22.3	43.1	35.2
銀行 ⁵⁾	6.8	22.0	23.3	27.8	28.8	15.7	40.2	35.6
その他	4.1	0.8	8.1	10.7	22.1	6.6	2.9	-0.3
短期借入れ	7.5	10.0	5.0	22.2	19.6	14.0	-22.9	-14.0

注: 1) 公的移転を除く。

2) 公的移転, 直接投資, SDR 配分の各純受取り等から成る。

3) マイナスは外貨準備の純増。

4) 中央銀行間の短期借入れを含む。

5) 債務国政府の保証付き銀行融資。無保証の銀行融資は「その他」および「短期借入れ」の中に計上される。

6) 83年, 84年は各々 IMF の推定値および予測値。

出所: IMF, *World Economic Outlook*, Occasional Paper No. 27, Washington D. C., 1984, Table 28, p. 197.

しかしながら, 銀行ローンは途上国に様に利用可能であったのでは決してない。銀行側における融資先の選別はかなり明確であり, 一方で多額の銀行ローンを借り入れることのできた一部の途上国があれば, 他方では銀行からほとんど相手にされない途上国が多数みられるのである。こうした銀行の融資構造の偏りは, 表5と表6によって明らかであろう。

表5は非産油途上国を3つのグループに分け, 対外債務残高を債権者別に観察したものである。まず, 非産油途上国全体の82年末のグロスの対外債務残高の合計は6,124億ドルであった (IMFの予測によると, 84年末にこの残高は7,109億ドルになるという¹³⁾)。これがどのような構成になっているのである

(13) IMF, *World Economic Outlook*, Occasional Paper No. 27, 1984,

うか。特徴的なのは、グループ間の構成比が示すように、主要債務20カ国に短期債務と対民間長期債務の各々80%以上が集中する一方で、対公的債務のシェアは50%以下ということである。この20カ国の82年末における対銀行債務残高の合計は2,844億ドルであることが判明している¹⁴⁾、20カ国の短期債務と対民間長期債務の合計に占める銀行ローンの比率は80%に達する。これらのことから、非産油途上国向け銀行ローンの大部分は、これら20カ国に貸し付けられたといえる。これら諸国は銀行ローン依存型、その他の貧しい途上国は融資条件が平均してソフトな公的資金依存型であることは、この表のグループ内構成比がより明瞭に示している。

表6は、主要債務国の総債務残高に占める対銀行債務残高がいかに大きなも

表5 グループ分けした非産油途上国の債権者別構成比
(1982年末)(%, ただしカッコ内は10億ドル)

	主要債務国 ¹⁾	低所得国	その他途上国 ²⁾	合 計
I グループ間構成比				
債 務 総 額	73.0	9.2	17.8	100(612.4)
短 期 債 務	88.4	2.7	8.9	100(112.7)
長 期 債 務	69.5	10.7	19.8	100(499.7)
公 的 債 権 者	48.5	23.2	28.3	100(193.2)
民 間 債 権 者	82.7	2.9	14.4	100(306.5)
II グループ内構成比				
債 務 総 額	100	100	100	100
短 期 債 務	22.3	5.3	9.2	18.4
長 期 債 務	77.7	94.7	90.8	81.6
公 的 債 権 者	21.0	79.2	50.3	31.5
民 間 債 権 者	56.7	15.5	40.5	50.0

注: 1) 対民間債務額の大きい上位20カ国。メキシコ*, ブラジル*, アルゼンチン*, チリ*, ベルギー*, エクアドル*, コロンビア, 韓国, フィリピン*, タイ, マレーシア, ギリシャ, モロッコ*, エジプト, ユーゴスラビア*, イスラエル, トルコ*, ポルトガル, ルーマニア*, ハンガリー。ただし*印は82年初以降、対銀行債務の救済要請をした国。

2) 中国, インドを含む。

出所: IMF, *Annual Report*, 1983, Table 9, p. 30.

Table 35, P. 205.

(14) 表6の出所に記されるIMF資料の同テーブルから計算。

表6 21主要債務国¹⁾の総債務残高と対銀行債務残高²⁾ (1982年末) (10億ドル, %)

	(1) 総債務残高	(2) 対銀行債務残高	(2)/(1)
アルゼンチン*	38.0	25.7	67.6
ブラジル*	85.5	60.5	70.8
チリ*	17.2	11.6	67.4
コロンビア	10.3	6.3	61.2
エクアドル*	6.6	4.5	68.2
メキシコ*	80.1	62.9	78.5
ペルー*	11.5	5.4	47.0
ベネズエラ*	29.5	27.5	93.2
インドネシア	25.4	9.9	39.0
韓国	36.0	23.2	64.4
マレーシア	10.4	6.6	63.5
フィリピン*	16.6	12.6	75.9
台湾	9.3	6.4 ³⁾	68.8
タイ	11.0	4.9	44.5
アルジェリア	16.3	7.7	47.2
エジプト	19.2	4.9	25.5
イスラエル	26.7	6.7	25.1
象牙海岸*	9.2	3.4	37.0
モロッコ*	10.3	3.9	37.9
ナイジェリア*	9.3	8.5	91.4
トルコ*	22.8	3.9	17.1
21カ国合計	501.2	307.0	61.3

注: 1) 1982年末30億ドル以上の対銀行債務残高のある国。

2) * 印は1982年初より債権銀行団に債務救済要請をした国。

3) 下記モルガン銀行の資料の Table 1, p. 3 による。

出所: 総債務残高については, Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, February 1983, Table 2, p. 5. 対銀行債務残高については, IMF, *International Capital Markets, Developments and Prospects*, 1983, Occasional Paper No. 23, Washington, D. C., 1983, Table 7, p. 14.

のであるかを示すものである。この主要債務国の中にはOPEC加盟諸国も入るから、表5のそれとは構成国がやや異なる。対銀行債務残高の構成比をみると、ベネズエラ、ナイジェリア（いずれもOPEC加盟国）の場合には、90%を超える驚威的な大きさである。石油ブームを背景にした銀行側の活発な融資活動が目に見えるようである。その他、今回つぎつぎと債務危機に陥った中南米諸国を中心に、対外債務の大部分が銀行からの借り入れであることが了解さ

れよう。すなわち、債務の大型化、債務返済圧力の増大は、銀行ローンの増大とともに進行したのである。

なお表5に戻って、特に主要債務国については、短期債務の比重が無視できない大きさであることを確認しておきたい。以前は、短期債務の動向はほとんどの債務統計で省略されていた。それはそもそも金額的に小さかったこともあるが、主たる理由は、短期債務の大部分は輸入信用から成るので、輸入物資の国内での販売によって文字通り資金化がすぐ可能であり、したがって返済においても問題とならないと解釈されていたからである¹⁵⁾。しかし80年代に入ってから短期債務の急増、その内容の明らかな変化は、このような解釈に修正を迫るものであった。たとえば挫折に至るまでのメキシコの資金調達を追ってみると、倒産を回避しようとする企業を彷彿させるところがある¹⁶⁾。つまり銀行からの中・長期ローンの借り入れの困難化にともなう資金繰りの悪化を、短期資金の借り入れによって当面をしのぐという不安定な姿が浮かんでくるのである。メキシコの対銀行債務残高に占める返済満期1年以下の短期債務残高の比率は、79年末に34.6%であったものが、80年末44.2%、81年末48.7%と上昇し、救済要請をせざるをえなくなった直前の82年6月末の時点では、それがちょうど50.0%までにはね上がった¹⁷⁾。当てどもない債務の累積に、銀行側はこのような短期資金のころばし融資をも拒否する構えに転じ、かくしてメキシコの資金繰りはついに限界に達した。このような事情を考えると、今日においては短期債務を無視して債務問題を語ることはできないというべきであろう。

-
- (15) Hughs, H. D. B. Keesing, K. Laursen, K. Ohlin and J. D. Shilling, *Prospects for Developing Countries, 1978 - 85*, World Bank, 1977, PP. 74-75.
- (16) Anderson, T., "The Year of the Resheduling", *Euromoney*, August 1982, P. 19.
- (17) IMF, *International Capital Markets, Developments and Prospects, 1983*, Occasional Paper No.23, Washington, D. C., 1983, Table 5, P. 8, and Dale, R. S. and R. P. Mattione, *op. cit.*, Table 6, P. 12.

3. 債務危機の背景——見直しを迫られる銀行ローン

今回の債務危機の発生はいかなる原因によるものであろうか。直接的には81年春のポーランドの債務返済の挫折、82年4月に勃発したフォークランド紛争、さらには82年央、大量の資本逃避のためにメキシコが外国為替危機に陥ったこと、これらの結果銀行側の不安感が限界点に達し、銀行ローンの流れが急減した。このため問題を抱える他の諸国の債務返済の目処も立たなくなり、債務救済の要請がこの後続出したわけである。

だがこれら一連のできごとは、いわば危機表面化の引き金となっただけであり、債務国の返済困難を高めた原因は、もっと深く尋ねなければならない。この主要な原因については、すでに大方の見方が大体一致している。それは80年代に入ってからの世界不況と異常なまでの高金利の出現である。石油価格の大幅上昇自体、全体としてロー・アブソーバーである産油国への購買力移転をもたらすので、デフレ効果をもっている。それに加えて第2次石油ショックに直面した先進主要国は、第1次石油ショック後よりも（むしろそのときの苦い経験を生かしてというべきであるが）はるかに機敏に引き締め政策に転じた。ただし硬直化した財政面からの引き締めが困難であったので、それは主として金融政策に頼った。たとえばアメリカの場合、実質成長率は79年2.8%であったものが、80年はマイナス0.3%、81年は2.6%と一時的に持ち直したが、82年は再びマイナス成長率1.8%を記録、翌83年になってからようやく回復傾向をたどるようになった（成長率の計算は、IMF、*International Financial Statistics* による）。その間アメリカのプライム・レートは80年の4月と12月に20%前後の高水準を記録した。その後特に82年後半から下落したが、依然として高水準であることには変わりがない。

こうした対外的要因が債務途上国の経常収支を圧迫したことは明らかである。まず世界不況とそれにともなう途上国にとっての交易条件の悪化のために、途上国の貿易収支が大幅に悪化した。サービス収支も同じ理由から悪化したと考えられるが、経常収支悪化のもう1つ大きな要因は、何といたっても金利の高騰

表7 非産油途上国の金利方式別対外負債と資産¹⁾
(1980—83年, 各年末) (10億ドル)

	負 債				資 産				ネ ッ ト 負 債			
	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
中 長 期	321	374	418	460	28	36	45	51	292	338	373	409
固 定 金 利 ²⁾	204	232	250	265	25	31	38	41	179	201	212	224
変 動 金 利 ³⁾	116	142	168	195	3	5	7	10	113	137	161	185
短 期 ⁴⁾	89	111	113	103	105	103	99	102	-16	8	14	1
合 計	409	485	531	563	133	139	144	153	276	346	387	410
固 定 金 利	204	232	250	265	25	31	38	41	179	201	212	224
変 動 金 利	205	253	281	298	108	108	106	112	97	145	175	186
4 大 債 務 国 ⁵⁾	117	153	171	179	30	26	26	27	87	127	145	152

注: 1) 直接投資, 金, 対IMF取引は除く。

2) 大半が米ドル以外の通貨建て。

3) 大半が米ドル建て。

4) すべて変動金利方式と仮定。

5) アルゼンチン, ブラジル, メキシコ, 韓国。

出所: OECD, *External Debt of Developing Countries. 1983 Survey*, Paris, 1984, Table 13, p. 66.

による債務利子の負担の急増である。金利上昇による利子負担は, 対外純債務の中で変動金利方式にもとづく部分が大きくなるほど大である。表7によれば, 非産油途上国の83年末におけるネットの負債は1,860億ドル(その大半が4大債務国に集中している)であったから, 仮に米ドルの金利が一律に1%上昇すれば, 利子負担は年間18.6億ドルの増となるわけである。また高金利の負担はインフレとの関係で考慮されるべきであるが, 先進諸国のディスインフレ策の成功は, 債務途上国に実質的にも負担増となっている。

輸出が低迷する中で経常収支の悪化, 利子支払い額の急増があったのであるから, 債務途上国の困難を示す代表的な指標はいずれも81年から急に悪化が目立つようになった(表8参照)。銀行側はそれ以前の80年から, 多額の融資に応じながらも一方で警戒感を強めていたのではあるまいか。先の表4において, 80年から短期貸しが多くなったのは, その表われと解釈される。しかし短期ローンは銀行側からするとリスク軽減の手段であるかも知れないが, 債務国にとっては返済の重圧をさらに増すものでしかなかった¹⁸⁾。

表 8 25主要債務国¹⁾の返済能力を示す指標の推移 (1977—84年) (%)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 ³⁾
総債務残高/輸出額	153.0	163.9	147.4	133.2	150.1	182.3	194.4	187.0
債務残高/GDP	27.6	29.1	28.2	27.8	30.7	36.7	42.5	44.3
債務返済比率 ²⁾	14.8	18.1	18.1	17.2	21.3	24.5	21.6	21.1

注: 1) これまでの表の主要債務国に若干の追加と入れ替えがある。詳しくは下記資料 p. 167 参照。

2) 分子の元金償還は中・長期債務のみ。

3) IMF の予測値。

出所: IMF, *World Economic Outlook*, Occasional Paper No. 27, Washington D. C., 1984, Table 36, p. 206, Table 38, p. 209.

このように世界不況と高金利の出現はたしかに債務途上国を圧迫した。しかし私には、これらが今回の債務危機の根本的原因であるとは考えられないのである。むしろある意味では、これら2つによって債務危機をもたらす真の原因が明らかにされたのではないだろうか。私は、根本的には、途上国の開発推進に建設的な将来展望を欠いた銀行ローンに問題があるのであり、今回の債務危機は、そのような資金にいわば惰性的に依存してきたことへの警告であると受けとめている。

途上国にとって銀行ローンの最大の魅力は、それが使いやすいということである。だが使いやすいということは外部からうるさくいわれることが少ないというだけのことであって、自由に使ってよいというわけではない。開発目的のために有効に使用し、その果実で将来返済していかなければならないという点においては、他のソースの資金とまったく変わるところがない。しかしながら現実にはこれを消費目的に使用したり、中には武器調達資金としてこれを使ってしまう国もあると伝えられている¹⁹⁾。たとえ開発目的に使用される場合であっても、あまりに大規模な資源プロジェクトの推進や社会資本、インフラストラクチャなどの建設に振り向けられ、返済に必要な外債稼得能力の形成に容易

(18) Dale, R. S. and R. P. Mattione, *op. cit.*, P. 6. Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, February 1983, P. 5.

(19) Bird, G, "A Role for the International Monetary Fund in Economic Development", *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, No143, December 1982, P. 430.

につながらない事例が、特に中南米諸国の場合に多いと聞く。要するに銀行ローンの使いやすさは、債務途上国側に必要な調整策すら先送りにし、安易、放漫な政策運営を生む傾向がある。これではいくら資金をまわしても、明るい展望が開かれない。

前にも触れたように、銀行は途上国への融資にあたって資金の用途を限定することは実質的に不可能であるし、ましてや途上国政府に対して開発計画の策定・実行の指導権限を得るようなことはありえない。だから銀行の融資先国の決定は、結局のところ各国の「外観的態様」による以外にはないわけである。

「外観的態様」の中には、国内の政治的・社会的安定度、これまでの輸出や成長パフォーマンス、天然資源の賦存状況、対外債務の残高とその返済状況、さらに場合によっては当該途上国をとりまく国際政治環境なども含まれるであろう。銀行はこれらを総合的に考察して、安全かつ有利と思われる融資国を選別していく。それゆえ、少なくとも当初は融資資金が生産的に使用されるであろうという条件の備わった途上国にまわされる場合が多いことは事実である。銀行ローンは救済援助資金ではないから、返済の見通しが最初から立たないような貧しく投資機会の乏しい途上国に向かって流れることはほとんどない。

しかしどのように慎重な判断に立っても、融資された資金が所期の目的通りに使用されるという保証はないのだから、この種の融資は本来きわめてリスクの高いものといわなければならない。それにもかかわらず銀行が途上国政府に対して大規模な融資に応じてきた最大の理由は、ソブリン・ローンゆえの安心感が働いたとしか考えられない。融資資金がどのように効率的に使われるかということよりも、相手が政府であることを重視する姿勢がうかがえる、ここに「外観的態様」による判断の最たるものがあると考えてるのである。モルガン銀行の83年2月のレポートには、つぎのような興味深い記述がある。第1次石油ショックをうまく乗り切ったことで金融の専門家も官民ともにソブリン・ローンを過信するようになってしまったとの自戒とも受けとれる認識を示した後、「たしかに国が倒産するようなことはないけれども、返済すべきときに返済できない、あるいは返済の意思をもたないということはある」と述べている²⁰⁾。

今さらの感を禁じえないが、当事者のソブリン・ローンへの取り組みの実態がどのようなものであったかをある程度知る上で有用な記述である。

銀行の融資姿勢を甘くさせたもう1つの要因はシンジケート・ローンの発達にあると思われる。この方式により大型ローンの組成が可能になるとともに、多数の銀行が参加することで、リスクの分散がはかられるわけである。しかしながらそのために、個々の銀行のカントリー・リスクの評価が甘くなることは避けられないのではないだろうか。シンジケートを取りまとめる幹事銀行が中心になってリスク評価の努力が払われるにしても、やはりこの点は問題である。さらにまた、多数の銀行が多くの国にまたがって結集することで、いざ債務国の挫折という段になった場合には、公的機関が何とか動いてくれるだろうという潜在的依頼心がおのずから醸成されるし、事実そのような仕組みが強まることになる。これが銀行側の融資における節度をさらに後退させ、債務問題の深みにはまる要因を追加すると考えるのである。

表9を参照されたい。これはメキシコが行き詰まったときのわが国主要15銀行の同国向け融資残高を示すものである。融資残高の対自己資本比率は15行の単純平均で50%近くにも達する。中には80%を超える銀行もある。たとえ石油

表9 主要邦銀の対メキシコ融資残高 (1982年7月末)

		融資残高 ¹⁾	対自己資本 ²⁾			融資残高 ¹⁾	対自己資本 ²⁾
		(億ドル)	比率(%)			(億ドル)	比率(%)
東	京	10.6	82.7	三	和	7.5	34.9
富	士	10.2	40.2	太	陽 神 戸	5.7	43.8
第	一 勸 業	10.0	38.1	三	井	4.2	28.3
住	友	9.9	41.2	三	菱 信 託	4.0	52.8
日	本 興 業	8.8	47.1	横	浜	3.7	50.7
三	菱	8.5	36.8	安	田 信 託	3.5	77.0
日	本 長 期 信 用	7.8	53.6	三	井 信 託	3.1	49.6
東	海	7.8	53.4	単	純 平 均	7.0	48.7

注：1) 融資残高の円換算は1ドル=250円で計算。

2) 自己資本は1982年3月末現在の実績。

出所：『日本経済新聞』1982年9月19日朝刊。

ブームが背景にあったとしても、以前から債務問題が危惧されていたメキシコに、このような巨額の貸し付けを進めてきた判断は尋常ではない。これは要するに、互いに熾烈な競争を展開しながら、同時に安全面の配慮から集団行動をとるといふ銀行に特有な体質が数字となって表われたものと解釈したい。これは決して日本の銀行だけに限られる体質ではあるまい。

今回の債務危機は銀行側が急に融資額を絞ったために表面化した。これは銀行間で互いに連絡、協議のもとに事態の收拾を公的機関にゆだねるべく決定されたことなのか、あるいは債務不安が高まる中、他行による一方的な債権回収を恐れる猜疑心が一般的に高じた結果の、一種のナダレ現象的な行動であるのか、私には確かめることはできない。どちらにせよ、これまでの銀行ローンのあり方が、全面的な見直しを迫られていることには変わりがない。

銀行ローンが途上国にとってマージナルな資金ソースにとどまるかぎりには、問題は生じない。けれどもそれが主要な資金ソースになった以上は、有効に使用されるための方策を制度的にも講じなければならないのではあるまいか。この目的のためには、銀行対途上国という直接的関係ばかりではなく、その間にIMFのように、途上国に対して政策指導の権限をもつことのできる機関の介入が必要である。銀行は今回の債務危機を契機として、IMFとの関係強化に努めたが、もしこの危機が鎮静化されたならば、銀行は再びIMFから遠ざかる動きをとるかも知れない。しかし同じような危機の招来を避けるためには、現在ある、途上国向けの銀行融資とIMF融資との間のリンクを存続させることが望ましい。銀行を監督下におく各国当局のこのための努力を期待したい⁽²¹⁾。

4. 高まるIMFの役割

表4をもう1度参照されたい。82年、銀行ローンの流れは急減した。それは83年、そして84年も同様に低迷状態が続くものと予測されている。返済保証付き銀行ローンが83—84年に増加をみせているが、これは返済期限のきた短期ロー

(21) このことには直接的な言及はないが、銀行の規制問題はつきにおいて検討されている。Dale, R. S. and R. P. Mattione, *op. cit.*, PP. 34—39.

ンを長期ローンに切り換えるという債務救済の動きを映し出すものである。短期借入れ項目のマイナスの数値は、この債務救済の一環と理解されなければならない。

資金の流れが全体に伸び悩む中で印象的なのは、IMF資金の利用が急増している点である。またこれと並行して、経常収支赤字の大幅な縮小が実現しつつあることも見逃せない。融資機構としてのIMF、およびそれとセットされた形の政策指導機構としてのIMFが、この2—3年の困難な局面において重要な役割を果たしていることがうかがえるのである。これはバードが2年前の論文の中で、債務問題の緩和のため、IMFの果たしうるおもな役割として挙げたつぎの4点を想起させる。それらは、(1)途上国へ直接に融資する役割、(2)コンディショナリティーの付課を通じて、経済政策の指導、監視をおこなう役割、(3)先進諸国からの資金、特に銀行を代表とする民間資金の流入促進の触媒的役割、(4)先進諸国における保護主義への傾斜を抑止する役割、以上4点である²²⁾。

(1)から(3)の役割は互いに特に密接な関係にある。債務途上国のIMF資金の利用、コンディショナリティーの受諾は、当該国の経済再建に対するIMFのコミットメントを意味する。それはその国の対外的な信用回復に役立ち、銀行等からの借り入れがそれだけ容易になる。これはIMFの関与が有する *seal of approval* (「御墨付」と訳すべきか²³⁾) というものの効果である。(4)の役割もまた重要である。IMFの役割としてはその他に、より実態に近い情報を入手できる立場にあるので、債務国の返済能力の評価、あるいは民間銀行への情報提供などが挙げられる²⁴⁾。しかし何といたっても中核となるべき役割は、債務挫折国の再建を目指した政策指導の遂行にある。この際重要なことは、従来銀行ローンによって助長されてきた安易、放漫な対外借り入れへの依存体質を徹底的に徐去することである。

(22) Bird, G., *op. cit.*, PP.428—429.

(23) この用語はいくつかの文献に散見される。たとえばつぎを参照。Williamson, J., *op. cit.*, P. 13.

(24) Dale, R. S. and R. P. Mattione, *op. cit.*, PP. 32—34.

再建策の検討に移る前に、ぼう大な既往債務の返済とその金利支払いの問題にどう対処すべきであろうか。この債務返済の重圧のために将来に向けての再建策が行き詰まるような事態を避けるための工夫が必要である。したがってこの負担を軽減、先送りする方策が望ましいことはいうまでもない。

そのためのもっとも極端な案は、現在の債務返済負担を、金利の支払いを含めて全面的に棚上げすることであるが、これは到底実現不可能である。また新設の国際機関または先進諸国政府が民間銀行から債権を買取り、債務国に低利の繰り延べ融資を実施するといった内容から成る提案がいくつか出されている。ブラッドリー私案、ブランド委員会提案などがこれである²⁵⁾。これらの提案については、実現性の可否とは別に、私は消極的にならざるをえない。債務途上国の自助努力の推進、銀行側にも過去の融資姿勢の抜本的な見直しを求めるためにも、これらは現段階では安易な手段と考えるからである。これに対して最近1つの評価すべき動きが伝えられている。債権銀行団がメキシコ政府に対して、1985—90年までに返済期限のくる債務を、最長14年間、すなわち1998年まで一括して繰り延べることに合意したというのである²⁶⁾。メキシコの順調な調整努力を評価しての措置とのことである。金利の支払いは継続されるものの、銀行団側にとってはそれなりの譲歩であった。この「メキシコ方式」は他の債務国にも適用される見通しであり、債務問題の先行きに明るい材料を提供している。かくして債務問題の展開は、現在おこなわれている調整、再建の成果に焦点がますます絞られてきている。

IMF主導の経済再建の努力は、83年早々から本格的に始動した。この目的のための政策パッケージは国によってやや異なるのは当然であるが、基本的には大差がない。すなわち、総需要の抑制と価格構造の各種の歪みの是正がその柱となる。これらは具体的には、増税、公共財価格の引き上げ、各種政府支出の削減——公共投資の全面的見直し、政府補助金のカット、さらには社会保障

(25) これら諸提案についての紹介がつきでなされている。円居総一「途上国の債務累積問題—具体的対応を探る」『日本経済新聞』1983年8月17日朝刊。

(26) 『日本経済新聞』1984年9月10日朝刊、9月14日朝刊等を参照。

表 10 中南米債務主要国の調整状況 (1981-83年)

	アルゼンチン	ブラジル	チリ	エクアドル	メキシコ	ペルー	ベネズエラ	対輸出額比 率 ³⁾ (%)
経常収支 (10億ドル)								
1981	-4.7	-11.7	-4.8	-1.0	-12.5	-1.5	4.0	-32.2
1982	-2.4	-16.3	-2.4	-1.1	-2.7	-1.4	-3.5	-29.8
1983 ¹⁾	-1.4	-8.5	-0.5	-0.4	1.4	-1.1	-0.5	-11.0
実質GDP成長率(%)								平均 ⁴⁾
1981	-5.9	-1.9	5.7	4.4	8.1	3.9	0.4	2.2
1982	-5.6	1.4	-14.3	1.4	-0.2	0.7	0.6	-0.9
1983 ¹⁾	3.0	-5.0	-3.0	-2.0	-5.0	-9.0	-4.0	-3.9
インフレ率 ²⁾ (%)								平均 ⁴⁾
1981	131.3	91.2	9.5	18.0	28.7	72.7	11.0	50.9
1982	209.7	97.9	24.3	24.4	98.9	72.9	7.7	82.6
1983 ¹⁾	340.1	112.2	32.3	48.2	112.5	107.7	5.4	105.8

注: 1) モルガン銀行の予測値。

2) 消費者物価上昇率。

3) 財およびサービスの輸出額に対する比率。

4) 1982年の財およびサービスの輸出額による加重平均。

出所: Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, September 1983, Table 5, 6, 7, pp. 6-7.

項目までの削減——、マネー・サプライの抑制、国内金利の引き上げ、実質賃金の抑制、過大評価された為替相場の切り下げ等から成る²⁷⁾。総需要抑制のねらいは、現在の生産能力に見合う水準までに支出規模を減らして、経常収支の改善とインフレの鎮静化を実現することである。他方、公共部門の縮小、金利引き上げにともなう国内貯蓄の増強と効率的な投資計画の推進、および為替切り下げ措置、これらはいずれも債務途上国に潜む本来的な比較優位産業の育成を目指すものであると解される。

IMFの提示する政策が、もし総需要の抑制のみに重点がおかれたならば、これはいわば縮小均衡を目指すものであるから、債務国側からの抵抗はきわめて強力であったであろう。しかし実際のIMFのアプローチにおいては、上記のように調整の推進とともに、輸出部門をリーディング・セクターとする開発促進の展望が、政策の中にも組み込まれている。このような開発政策は、従来中南米諸国の債務国がとってきた内向きの開発政策とは考えを根本的に異にする。ところが外向きの開発政策をとった途上国の方が全般にパフォーマンスが良好であることは、アジア諸国の大半の事例が示している²⁸⁾。また論じるまでもなく、輸出増進という外貨の稼得能力の形成は、債務重圧の克服にも適った政策である。

それでは経済再建の実状はどうであるか。表10は債務救済要請に出た中南米7カ国の調整状況を示している。一見して分るように、経常収支は目覚ましい改善ぶりである。最近のモルガン銀行のレポートによれば、ブラジル、メキシコの83年の経常収支の改善は表の予測をさらに上まわっている（ブラジルは赤字62億ドル、メキシコは55億ドルの黒字²⁹⁾）。この改善はおもに貿易収支の改善、それも輸出の増加ではなく、輸入の大幅減少によるところが大きい。83年上半年期の対前年同期の輸入減少率は、アルゼンチン、ブラジルが20—30%、チ

(27) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, September 1983, P.6.

(28) このことについては、マイクセルの議論とバラッサの実証研究が参考になる。Mikesell, R. F., "Appraising IMF Conditionality : Too Loose, Too Tight, Or Just Right ?" in Williamson, J., ed., *op. cit.*,

り、エクアドル、ペルーが30—40%、ベネズエラ50%、メキシコにいたっては60%にまで達する³⁰⁾。このことは、それだけ徹底した緊縮政策がとられていることを反映するものである。この結果表にみるように、83年にこれら諸国のほとんどが記録的なマイナス成長を経験した。それはあの大恐慌以来最悪の状況といわれている³¹⁾。

強力な引き締め策がとられているにもかかわらず、インフレ率はベネズエラを除いてすべて悪化している。これは為替切り下げや価格規制措置の緩和等によるものと解されている。高インフレの持続は再建策遂行の阻害要因となるので、現在もっとも懸念されることである。メキシコを除いて、財政支出の削減、マネー・サプライの抑制、実質賃金の抑制などの面で、IMFとの間で合意された目標を達成できない国が多い理由としては、このインフレの影響が大きいと思われる。

苦境にある現在の債務国の中には、IMFは対外収支の調整に関してのみ関与すべきであり、国内のインフレ問題や財政赤字の解消、賃金抑制などに口出しすべきではないという意見もあるようである³²⁾。しかし対外収支のみに関心を払う場合のIMFの姿勢が、いかに反開発、反成長であるかは、途上国自身がかつて体験し主張したことであった。現在、これら諸国は総合的調整策によって大きな構造的変革を試みているところであるから、その成果をあまりに性急に期待すべきではない。

幸い先進諸国の景気がアメリカを中心に順調な回復過程をたどっている。債務途上国が模索中の新たな成長路線への定着をプッシュするために、先進諸国

chap.3, PP. 54—56, Balassa, B, "The Adjustment Experience of Developing Economies after 1973", in Williamson, J., ed., *op. cit.*, chap.8.

(29) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, May 1984 (for Mexico) and July, 1984 (for Brazil).

(30) Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, September 1983, P. 6.

(31) *ibid.*, P. 6.

(32) Diaz-Alejandro, C., *op. cit.*, P. 537.

は景気回復を機に、いっそう債務途上国からの輸入拡大に努めるべきである。債務問題を究極の解決に向けるには、先進諸国向け輸出拡大が不可欠の要素であるから、IMFとしてもこのために必要な努力を払わねばならない。ともあれ、IMFの seal of approval の真価は今が本当に問われているのである³³⁾。

最後に1つ付け加えるならば、債務途上国は、先進諸国からの直接投資の受け入れの際にも、自国の輸出拡大という目的に沿った企業を選別することが、今後ますます重要であろう。

<追 記>

1984年10月6日、私は明治大学で開かれた国際経済学会関東部会において、本稿にもとづき報告をおこなった。報告に際して御教示いただいた、小島清教授（国際基督教大学）、麻田四郎教授（城西大学）、土屋六郎教授（中央大学）、緒田原涓一教授（上智大学）および池間誠教授（一橋大学）、以上の各先生に特に感謝申し上げる次第です。

(33) Dale, R. S. and R. P. Mattione, *op. cit.*, P. 32.