

[論文]

カントリーリスクの評価に関する一考察 (3)

田 辺 義 喜

- 〈目 次〉
- 〔Ⅰ〕 債務危機発生のケース・スタディ
 - 〔Ⅱ〕 ポーランド
 - 〔Ⅲ〕 アルゼンチン
 - 〔Ⅳ〕 ブラジル
 - 〔Ⅴ〕 メキシコ
 - 〔Ⅵ〕 ベネズエラ
 - 〔Ⅶ〕 ナイジェリア
 - 〔Ⅷ〕 結論

〔Ⅰ〕新しい債務危機発生ケース・スタディ¹⁾

数カ国の主要な累積債務国が債務問題に対して強力な経済調整策を行ったのである。これらの対策は発展途上国の経済成長と輸入の変化を示している。この変化のケースは、ラテンアメリカでは実質所得が1981年から1983年の3年間連続して減少を示しており、1983年のメキシコの輸入の場合、1981年のわずか3分の1である。このようにいくつかのケースでは、経済調整のコストはそれほど適正ではなかったかもしれない。例えば、メキシコの場合、1981年の経済成長は明らかに長続きするものではなく、何らかの反動が続いたために、景気拡大の大半は利益がわからず、長期間でないと利益回収ができないという投資計画であったから、1983年の実質所得の減少に伴う消費額の下落は、実質GDPの減少率よりは小さかったのである。従って、債務国が国際通貨基金および国際金融市場との結びつきを維持しようとして経済の調整の努力に対して低く評価するものではない。また、OECD諸国がこれに相当する要素は、輸出の受取者ということで、つまり、それによってOECD諸国の雇用の創出者としての発展途上国の重要性であった。当時OECD諸国から発展途上国への輸出の数量を示しているが、特に発展途上国にとっては資本財が主要な市場であった。従って、依然と同様の規模で発展途上国と貿易を回復することができるように累積債務問題を正しく解決することは、先進国の雇用と生産にとって膨大な利益となるということである。しかし、この債務問題の注目すべき特徴は、先進国の製造業部門と貿易部門が債務問題について利害関係を十分に認識することによって、OECD諸国の政府が債務の危機に対して、正確に解決ができるように協力するよう働きかけることに、多くの時間を必要としたことであった。

国際通貨基金と銀行団は、債務国が生産と輸入に対してこのような強力な厳しい削減をしなければならなかったという事実について非難したのである。しかし、これは問題を的確にとらえていないので、もし仮りにある国が経済混乱に陥ったならば、その国はいかなる場合でも経済調整策と海外資金の引上げに直面することになる。

その国の直面する選択は、対外債務の支払拒絶および債務不履行により国際金融市場が何らかの混乱に陥って短期的に無秩序な結果をもたらすか、またはのんびりと金融市場と関係を維持しながら、ニュー・マネーを得るために国際通貨基金や銀行団と交渉するか、のいずれかしかなかったのである。

従って、民間銀行は、ある国が信用力をつけるための真面目な努力をしていなければ、ニュー・マネーを貸さなかった。また、民間銀行が供給できるニュー・マネーの総額には限界があった。そこで発展途上国への資金供与の総額の限度、つまり彼らが輸入できる限度が生じてしまった責任は、OECD各国政府が、ニューマネーを新しくつくり出せなかったということつまり、発展途上国が、国際通貨基金および民間銀行との交渉、場合によっては、パリ・クラブでの債務の繰り延べによって入手するしか方法がなかったのである。従って発展途上国は十分な経済調整策を行ない、国際金融市場への結びつきを維持することを目的としたのであった。つまり、発展途上国がこうした政策を追求しようとしたことは、十分に評価することができる。

〔Ⅱ〕ポーランド

ポーランドは、1981年3月27日に借入元本の返済が停止した最初の債務国である。また、同時に銀行債務のリスケジュールをも要求した。債務状況は、270億ドルの債務残高のうち半分以上の155億ドル（全体の75パーセント）が政府および政府系機関に対するもので、約120億ドルが銀行に対するものということで、少し異常ではあった。債務交渉の第一は、1981年4月15日、パリ・クラブで15カ国の政府代表が集まって開始され、同年中に期限が到来する政府向けの債務25億ドルの債務を繰り延べすることで合意された。銀行団との交渉は、1981年9月まで6ヶ月間継続され、ようやく、1981年3月26日から12月31日まで、期限が到来する元本の95パーセント（総額23億ドル）を、向う7年間にわたり、据え置き期間5年とLIBORプラス1.75パーセントという条件で、債務返済の繰り延べということで合意されたのである。

1982年にポーランドは、期限が到来する元本と、前年

1) 引用データについてはInternational Advisory Associates発行Brian Reading著'Monthly Monitor'を使用。

に期限が到来したが債務返済繰り延べが決定されず延滞扱いとなっている元本返済の為、23億ドルの資金調達を必要としていた。また、利払い分としても、11億ドルが必要であった。1982年11月にこれらを一括して、銀行団との間で、以下のような合意が成立されたのである。

①1982年に期限が到来する元本23億ドルは、据え置き期間4年と金利LIBORプラス1.75パーセント（またはアメリカのプライム・レートプラス1.5パーセント）という条件で7年半にわたり債務の返済を繰り延べする。

②利払分4億ドルの支払いは、1982年後半から1983年へ延期する。

③4億2500万ドルの貿易信用を6カ月の回転信用の形で最長3年間供与する²⁾。

1983年を通して、西側政府に対するポーランドの債務状況は、NATO諸国の制裁によって、ますます支払いが延滞していった。しかし、銀行団は交渉を継続し、1983年に期限が到来する10億ドルについて、据え置き期間5年と金利LIBORプラス1.87パーセントという条件で、10年間にわたり債務返済を繰り延べすることに合意した。また、7億ドルの貿易信用を6カ月の回転信用の形で、1983年の利払い分の65パーセントを上限とするという条件つきで、最長5年間にわたって供与するというにも合意した。

これにより、ポーランドの貿易収支は黒字化を果たし、経常収支も、依然、政府債務の利払いは延滞したままであったが、わずかの黒字に転じたのである。

1984年の銀行団の債務返済の繰り延べの合意は、1984年から1987年の支払い期限が到来する16億ドルまでに及び、条件は据え置き期間5年、金利LIBORプラス1.75パーセント、フロントエンドフィー1パーセントで期間10年というものであった。約6億4500万ドルのニュー・マネーが回転貿易信用の形で供給されたのである。債務返済繰り延べの取り決めに基づく最初の元本返済は、1985年に始まることになったのである。

戒厳令は1983年7月に解除されたが、政府の統制力には、ほとんど変化がなかった。同じ7月に債権国政府は、1982年から1984年に期限が到来するパリ・クラブ関連の元本返済に関する交渉を開始しており、ポーランドは最初に、1981年に債務返済繰り延べが成立した利払いと元

本返済部分の延滞分を小さくするよう要求した。1984年6月までにポーランドは、2国間で合意が成立していなかったアメリカを除くすべての国々に対して、延滞となっていた元本のすべてと、利払いの20パーセントを返済した。1984年7月22日には、すべての政治犯に対して特赦が発令された。この措置は、アメリカ政府がポーランドの国際通貨基金の加盟申請に、公に反対していたものを取り下げ、さらに譲歩するためのきっかけとなったものであった。しかしながら、アメリカは、ポーランドの輸出品を最恵国扱いとすることには、依然として反対していた。1984年末時点での交渉は、ポーランドと債権国との間のすべての債務の正常化を目指して進行したのである³⁾。

1984年末のポーランドにおいては、銀行団との合意事項を正しく守り、西側政府との関係も急速に正常化しつつある、という状況であった。ポーランドの向う数年間にわたる資金繰りは、円滑な貿易拡大を進展させるために、ある程度の貿易信用の増枠を必要としていた以外は、当面は、ニュー・マネーを必要としなかったのである。ポーランドは、内政混乱と西側の銀行、政府に対する債務履行などのために、80年代前半を通じて、大変な経済苦境に陥っていた。世界経済が多少なりとも順調な拡大基調を維持していくという仮定に立ったとしても、ポーランドは債務履行を継続すべきである。もちろん、銀行もポーランド自身も。債務は巨額であることを認識しているが、それでもポーランドは今後、合意事項に基づき、厳密に債務を継続するならば、ポーランドの国際金融市場における信用と、それに伴う資金調達力は着実に回復の一途をたどるに違いない。

〔Ⅲ〕 アルゼンチン

1984年末、アルゼンチン経済を健全な状態に回復させる救済融資計画の作成を目的として、国際通貨基金と銀行団との間で厳しい交渉が進行中であった。この交渉に至るまでの3年間には、いくつかの劇的な事件や危機的な状況が発生した。軍部独裁政権の後盾を受けて、ラウル・アルフォンシン大統領による人民政府が誕生したというような、大きな政治的変化もいくつか生まれた。民

2) Darid F. Lomax, 1986. The Developing Country Debt Crisis, PP. 127～128.

3) 前掲書, PP.128～129.

主義社会への移行は、政治的安定に寄与することは当然、経済政策の策定にあたっては、同様に、より安定的な方向へと期待が高まった。

1982年末のアルゼンチンの対外債務額は合計で、380億ドルを超えるものと推定されており、その内短期債務は、180億ドルを超えており、1983年末までの対外債務残高は、450億ドルの見込みであった。1982年の終り頃、アルゼンチン政府は、対外債務問題と流動性危機に対処するための新しい金融政策を発表した。これによれば、新規融資、もしくは既存債務のリファイナンスのための合計117億5000万ドルが必要とされていた。この内訳は、民間銀行からの新規融資26億ドルを、国際通貨基金から新規融資21億5000万ドル、さらに、1983年12月末迄に期日の到来する銀行債権の元本返済分についてのリスケジュール分55億ドルが見込まれていた。それに加えて、外貨への交換性が公的に保障された債務および15億ドルのスワップも、2年間にわたって繰り延べられるのである。そしてさらに、1983年1月12日に発表されたように、アルゼンチン政府は、国際決済銀行に対して5億ドルの融資を要請し、1983年1月に供与が実行されたのである。1982年から1983年にかけての、こうした一連の問題は、国際金融制度に強力な衝撃を与え、発展途上国や中南米とアフリカ諸国に対する強い貸出制度を引きおこすこととなった。そして、これらの問題は発展途上国に対する民間銀行の貸出業務の将来に、大きな疑問を投げかけるものとなったのである。そしてメキシコなど、その経済管理能力に高い評価を得ていた国々でも、一時にせよ、これらの評価を台無しにするような政策を遂行せざるをえなかった。

1983年末におけるアルゼンチンのとるべき政策に関する本質的な問題は、新民主政府が同国の最大の経済的利益が、どこにあるかを決定することであった。このことが結局、個人にしろ多国籍企業や中央政府にしろ、いかなる組織であっても、高い信用力を得るための行動の基礎となるものである。アルゼンチンは、国際通貨基金と合意を成立させ、債権者との関係を正常化させることが最前の道であるという結論に達したのである。

1984年末に到来した合意が、国際通貨基金による調整計画も含め、当分の間維持され、その結果、アルゼンチンが長続きのする経済成長期に入ることが、単に、アルゼンチンのためだけではなく、むしろそのことの方が強く

望まれていたことである。ブラジルの場合、天然資源と経済的潜在力からみて、将来の経済成長の見込みは十分に可能であった。しかしながら、1985年3月に国際通貨基金の計画は挫折するに至り、そのために債権銀行も、それまで交渉が続けられてきたニュー・マネーの42億ドルに関する合意は実現しなくなってしまった。いずれにせよ、アルゼンチンの将来は、同国の最大の利益は何かというしっかりした意見と、同国の経済を、コントロールするだけの能力が、あるかどうかにかかっている。

〔Ⅳ〕 ブラジル

1982年から1983年において、ブラジルが直面している流動性危機を乗り越える為に、米国政府、国際決済銀行、国際通貨基金および世界中の民間商業銀行が金融支援を行った。1982年末のブラジルの対外債務は870億ドルと見積もられていた。そして、対外債務額の最も多い国であるといわれていた。債務額の870億ドルのうち、約440億ドルは民間商業銀行からのものであった。この援助は、1982年11月の終わりに、レーガン大統領がブラジルの緊急な流動性問題解決のために、アメリカ財務省が、90日の短期信用12億3000万ドルを供与すると声明した時から始まったものだ。1982年12月半ば、先進工業国の中央銀行は、国際決済銀行経由でブラジルに対し、追加的緊急融資12億ドルを供与することに合意したのである。このうち5億ドルは、1982年12月末日までに供与されたのである。さらに、ブラジル中央銀行は、1982年12月中の流動性不足を緩和する為に、民間商業銀行から、15億ドルの短期信用を獲得することに成功した。これは、いわゆるつなぎ融資で、それ以外の貸付資金が手に入るまでの間、ブラジルに対して、外貨を供給するよう取り決められたものだ。この融資の参加銀行は、1983年1月に資金を回収することもでき、また、新しい大型の銀行融資にその分を繰り入れることもできたのである。従って、ブラジルは、世界最大手の銀行40行のうち、15行は米国銀行であった。

ブラジルは、1981年から1983年まで中央銀行総裁を務めたカルロス・ランゴニ博士が、ブラジルに耐乏経済計画が導入されることに抗議し、1983年に総裁の職を辞任するという事態を経験した。そこで多くの人々は、世界の債務問題解決の方法として、経済調整策ではなく、他

の方法を考えていたようである。つまり、ブラジルにとっての有効な得策は、やはり経済調整を行うか、あるいは、部分的な債務の支払いを一時的に拒否するか、という選択しかなかったのである。このような場合、もちろん、ブラジル政府は、経済調整策を選択し、1984年末までに、その結果が発表されたのである。従って、銀行団は、ブラジルが正しい方向へ動いているならば、ブラジルに対して、貢献する用意がある、ということをはのめかした。1984年末時点で残っていた主要問題は、ブラジルの国内状況であり、それは、通貨供給の増加と、インフレのコントロールが、非常に困難であるということであった。

〔V〕メキシコ

メキシコの流動性危機は、1982年8月23日に表面化し、メキシコ政府は初めて貸付銀行団に対して、その90日間に支払期日の到来する元本についての支払猶予を要求し、それが受け入れられた。この時点でのメキシコの対外債務総額は、推定で約800億ドルであった。1982年11月、民間商業銀行団は、さらに120日間の延長に合意した。この時点で、メキシコ政府は、銀行団に対して早急に、もっと長期的なスケジュール計画を、提示すると言明したのである。

1982年12月10日、メキシコ政府は、すべての貸手である民間商業銀行に対してテレックスを送り、その中で1984年末までに、支払期日の到来する元本分について、返済猶予を求めるリスケジュール計画を、提案したのである。加えて、メキシコ政府は、商業銀行団に対して、50億ドルの新規融資を要請したのであった。

メキシコの状況は、いくつかの点で意味深いものであった。メキシコは、商業金融市場とのつながりを保持しておくことが、最も得策であると見極めたのであった。同国は、当初から見込んでいたように、アメリカ政府、国際通貨基金および国際決済銀行から、最高レベルの政治的、实际的支援をかなり受けることができたのである。ポール・ボルガーはメキシコ問題に対するアメリカの当初の反応がよかったので、国民一般から、大きな信頼を勝ち得たのである。メキシコは、1年間激しいデフレ政策をとり、通常のシナリオでは、対外債務問題が再び悪化するということは、明らかに考えられない状態である

が、しかし経済を発展させることはできたのである。メキシコはしっかりした足取りで、順調な回復を示し、それによって信用力を高め、任意に市場を利用できるようになっていたのである。また、メキシコにはいくつかの利点があった。とりわけ年間160億ドルによる石油収入と、アメリカとの共通の国境線である。したがって、1984年には、アメリカ経済が大きく経済成長を示したから、メキシコは消費と生産品の輸出で、利益を得るのに最もよい位置にあったのである。このように世界最大の市場に立地していることから、自国の経済運営さえきちんと整理されているならば、非常に安定した経済成長を維持できるような環境におかれているのである。メキシコの発展してきた経済条件は、各債務国との関係よりも、はるかに有利である。いずれにせよ、メキシコは2番目の大きな単独債務国であり、つまりその国がよいパフォーマンスを示したということで、国際通貨基金と国際的銀行システムの協調行動も可能となり、世界の金融システムの脅威のひとつが、取り除かれたのである。

〔VI〕ベネズエラ

1984年6月までには、約110億ドルにのぼるベネズエラの民間債務（および若干の公的債務）が利払遅延のため、アメリカ国内で「サブ・スタンダード」に分類されることとなった。しかし、1984年7月以降に突破口が開かれたのである。国際通貨基金が、ベネズエラ経済は、満足すべき経過をたどっているという、承認のシグナルを発したのである。民間部門の債務の利払いは、スピードアップされ、銀行団は、なんとかベネズエラとの交渉のテーブルにつく用意ができた。1984年9月下旬には、13名からなる銀行団の、アドバイザー・コミティは、ベネズエラとの多年度リスケジュールについて、原則的合意に達した。その主たる提案は以下のとおりであった。

- (1) 1983年から1988年までに期限が到来する207.5億ドル（94パーセント）の公的部門債務を、据置期間1年で1985年第2四半期に返済が開始される12年半の貸出しにリスケジュールする。
- (2) 金利はLIBORプラス1.125パーセント（メキシコの平均金利と同じ）とし、手数料なしで、プライムレートを基準とする金利の代替はつけない。
- (3) 銀行団は、20億ドル分まで自国通貨に変換すること

が認められる。

(4) 元本、利息の支払には上限があり、合計で毎年50億ドルを超えない。

(5) 表面上は国際通貨基金の保証はないものの、90日ごとにロールオーバーされていた元本返済の、モラトリアムは(1984年)1月までロールオーバーされたことと、さらに、1985年4月までロールオーバーされその後もロールオーバーが期待されること。

1985年4月には、民間部門の債務の利払遅延に関する交渉が、適切な進展を示さなかったために、多年度リスクスケジュールを履行するための、詳細最終合意は実現をみなかった。

ベネズエラは、ニュー・マネーは要求しなかった。したがって、銀行団が国際通貨基金の完全な合意にこだわるのも多少現実的ではないとみる向きも、あったであろう。ベネズエラは穏やかな条件と、債務の平均年限を延長し、割賦償却のコブができるのを避けるために、十分なリスクジェーリングという、その欲していたところを、手に入れたのであった。ベネズエラの経済が、比較的強い状態にあったので、ベネズエラと銀行団の双方の主要なニーズを、満足させるような方途はいくつもあった。銀行団は、交渉が多少むずかしかつたと、受けとめていと伝えられたが、ベネズエラは、国際商業金融市場とつながりを維持することが、彼等にとって最も得策であると、断じたわけであり、一度そういうスタンスを固めたならば、あとは双方が合理的にシステマティックな交渉セッションに、つくだけの問題であった。

〔VII〕 ナイジェリア

1983年、ナイジェリアは、3年間のスタンドバイ・クレジットのために国際通貨基金に接近したが、その交渉は、シャガリ大統領を権力へと復帰させた選挙によって中断された。次いでクーデターが1983年の大晦日に起こり、ブハリ将軍に率いられた軍事政権が樹立された。

国際通貨基金との交渉は続けられたが、軍事政権は、ナイラの大幅な切下げや輸入コントロールや国内石油補助金の打ち切りなどを含む国際通貨基金の要請する経済改革案の受入れを拒絶した。1984年7月までには国際通貨基金との交渉は終わり、近い将来にまた再開されることは期待できなかった。仮にナイジェリアが国際通貨基金

の方へ戻ることを望んでいたとしても、早くとも1985年中頃以前に特定のプログラムが策定されうことはなかった。1984年4月、ナイジェリアに保険のついていない貿易信用供与者に対し、債務返済に代えて期限6年(据置き2・5年)でLIBORプラス1パーセントの約束手形を交付した。約350億ドルの信用供与者はこれを受諾し、2度に分けて約3・5億ドルの手形を受け取った。また、同様の条件がパリ・クラブにおいて保険つき信用供与者(各国政府や政府機関など)に提示され、いくつかの政府は当初国際通貨基金のプログラムなしでは受諾を拒否していたが、その後条件を受諾したようである。ナイジェリアは非常に統治の難しい国であり、対外受取りの構造自体が経済問題を生じしめている。つまり、石油は輸出受取りの90パーセント以上を占め、石油からの税収入が政府歳入の約70パーセントを占めているのである。

〔VIII〕 結論

以上の例は、債務問題の特徴を明らかにするために記述したのである。それによって各国が直面している問題は、それぞれの国によって大きな違いがある。これらの国は比較的大きな特徴を持っている経済の国である。たとえ危機が最初に発生し、いかに状況が困難であったとしても債務問題の対応には各国それぞれある程度工夫し、強力な経済調整をする必要がある。

まず、債務問題としての決定的な要因は、当該国の政治家たちの考え方であった。つまり、メキシコの場合には、最初の流動性危機が発生してから4カ月以内に国際通貨基金との合意へのプロセスと経済調整策を早急に採用したことであった。したがって、各国の天然資源の状況と債務問題への対処の有効性との間には、なんの相関性もなかった。ポーランドの場合には、最も資源に恵まれない国のひとつであるが、1984年末までには支払義務を十分に履行するようになっていたのである。また、各国の国際通貨基金に対する位置づけもかなり異なっていた。すでに、1976年に明らかになったようにイギリスでさえ、国際通貨基金との共同の経済調整策の計画を採用するのは好まなかったのであった。つまり、国際通貨基金に接近した政府はおそらく国内においては、かなり強く政治的反対があったように思われる。したがって、各国は経済調整計画の採用にあたって、政治的にも、心理

的にもそれぞれ異なった態度を表明したのであった。

国際通貨基金の計画の要所は、単純に国内通貨供給増加率や国際収支上の調整がもたらされるような水準に為替レートを取り付けることにある。それは誰が調整計画を提案したとしても、むしろ国際通貨基金から提示されたものであるかのようにみられがちであった。メキシコは非常に迅速に国際通貨基金と合意に達したが、ブラジルの場合は何度か合意に達する機会があったが、その条件を十分に満足させるには、技術的にも非常に大きな困難な問題を抱えていた。また、ベネズエラ、アルゼンチン、ナイジェリアは国際通貨基金に対しては特に政治的に敏感であった。そしてそれが結局のところ最後まで合意に達することができなかった。また、それが原因で長期間にもわたって合意できなかった要因であったかもしれない。

これらの事例を示すことによって、各国政府と国際通貨基金および商業銀行が乗り出したことによって、この困難な仕事を一応説明ができたことと考える。そして多くの国を含めたリスケジュール国は、これらの困難な交渉を通り抜けて、1984年末においては危機発生時よりは、かなりよい状況に達している。つまり、それらの国は経済調整を行ない、また、多くの場合、国際通貨基金と債務者との関係を正常化した。それらの国はより大きな工夫も必要であった。また、そういう状況を継続することは、利益であるということを理解していたのである。彼等は、世界の金融界との交渉を継続することが、よりよい経済環境をもたらすことと、より大きな新規信用供与の流入につながることを、よく知っているのである。

要するに、世界の金融界との関係を正常化する方策は、最終的には、その国のより大きな繁栄につながる可能性があったのである。このように、多くの複雑な状況をきちんと整理することにおいて、これらの交渉には国によっては、技術的にもそれぞれの種類の違いがあり、また発展の度合いにも違いがあった。その結果、それぞれの債務国の立場がさらに異なったものになるのである。各債務国の実体は、種々雑多なものではあったが、1984年末には、すでに、グローバルな規模での債務危機は存在しないので、ただ国によって異なったいくつかの債務国が存在するだけである。

参考文献

- (1) Irvings. Friedman, 1983. The World Debt Dilemma. (国際金融情報センター訳)「カントリーリスク管理の研究」日本経済新聞社, 1984年, PP. 227～243.引用データを使用。
- (2) Darid F. Lomax, 1986. The Developing Country Debt Crisis, PP. 127～150.引用データを使用。
- (3) 渡辺喜一編「カントリーリスク」主要36カ国の債務予測とレーティング金融財政事情研究会、昭和60年, PP. 231～267. 使用。