

# 累積債務問題の焦点

——金融危機から生存の危機へ——

神 沢 正 典

はじめに

1. 債務削減かデフォルトか
  - (1) ベーカー戦略の挫折と自発的債務削減
  - (2) ブレイディ提案の背景
  - (3) 協調的債務削減策の提案
  - (4) デフォルトのコスト
2. 債務削減と新規融資
3. 債務削減と貧困撲滅にむけて一むすびにかえて—

## はじめに

「ここ数年の間、債務戦略の目的は、債務国にとってのネガティブ・トランスファーを我慢できる水準まで引き下げるのに十分な資金を債権者が自発的に貸す地点まで、債務国を回復させることであると考えられてきた。その目的を維持することは、債務危機の解決を21世紀まで押しやる危険を抱えていると思われる。それに代わって、われわれは債務国が契約上の義務を履行しながら成長を期待できる地点まで債務を削減し再構築することを目的とすべきである」<sup>1)</sup>。1989年2月のアメリカ上院銀行委員会でのJ. ウィリアムソン（アメリカの私的研究機関、国際経済研究所主任研究員）の証言である。従来の新規資金供与から既存債務の削減へと債務戦略が転換するのを予告していた。そして、同年3月債務削減を強調するブレイディ提案につながる。1982年のメキシコ危機の勃発によって始まった80年代国際債務危機は、85年のベーカー提案による政策転換（緊縮型経済調整から成長型経済調整への転換）とその未実現を

経て、89年に債務削減という新たなそして恐らく最後の段階に到達した。ブレイディ提案が、債務対策の最後の段階であるというのは、これまでの債務危機がすべて債務の部分的削減に終わっていることに起因している。「国際社会が最近債務削減が望ましいことを受け入れたことは、重債務中所得国の問題解決に向けた戦略の重要でかつ歓迎すべき変化である」<sup>2)</sup>とはいえ、注意すべきは、受入れられているのは、自発的債務削減（voluntary debt reduction）であって、協調的債務削減（concerted debt reduction）でもなければ債務免除（debt forgiveness）でもないことである。「自発的」という意味は、個々の債権者の意思によって実行されるものであって、強制されるものではないことを意味する。ケース・バイ・ケース・アプローチは今も続いているのである。

筆者はすでに、80年代債務危機の第二段階を画したベーカー提案の背景と性格について分析を試みた。そこで、本稿ではその後の展開を踏まえて、今日の債務削減をめぐる問題状況を考察してみたい。

## 1. 債務削減かデフォルトか

### (1) ベーカー提案の挫折と自発的債務削減

1985年に新たな債務戦略として打ち出されたベーカー提案は「持続的成長のためのプログラム」と名付けられていたが、その内容は①成長と国際収支調整を促進し、インフレを抑制するための包括的なマクロ経済政策および構造調整

政策が債務国によって採用されること、②国際開発銀行（その中心は世界銀行）による構造調整融資と部門調整融資（特定セクターの効率改善および輸出余力の開発等を目的とする）と協力して、IMF が引き続き中心的役割を果たすこと、③民間銀行による融資の増大、具体的には200億ドルの追加融資、の3点に要約できる。ここには、債務累積危機を流動性危機と捉え、途上国の緊縮政策と債務繰延べ・新規融資という金融面での対策に訴えていた従来の方式から、途上国の対外債務返済能力を高める構造調整の必要とそのための資金提供という供給重視の対策への大きな転換が見られた。そして、IMF だけでなく世界銀行をも債務救済に引き摺り出したのが特徴であった。世銀および民間銀行によるニュー・マネーの供与が強調されたことから、「債務問題に対する流動性的分析に執着する最後の試み」<sup>3)</sup>と後に批評された。緊縮型コンディショナリティから成長型コンディショナリティへの移行は、アメリカの対ラテン・アメリカ貿易収支の改善という意図の反映でもあった<sup>4)</sup>。

ベーカー提案を、アメリカの対ラテン・アメリカ貿易収支と新規融資の推移から評価してみよう。まず、対ラテン・アメリカ貿易収支であるが、1985年に181億ドルあった赤字が88年には99億ドルまで減少し、この3年間で82億ドルの改善を見せた（表1）。これはアメリカから

の輸出が128億ドル増加したことに起因している。言い換えれば、ラテン・アメリカ諸国が輸入拡大に走ったことを示している。このことは、輸入抑制政策を一つの柱とするIMFの緊縮型コンディショナリティが緩和されたことを意味している。債務戦略の変化が実際に現れたのである。次に、新規融資はどうであったか。表2によれば、ベーカー提案15カ国にジャマイカとコスタリカを加えた17カ国への長期資金コミットメントは、86年から88年の3年間に648億ドルとベーカー提案の目標である470億ドルを超えていたが、純長期資金フロー（新規融資額－元金返済）では、同期間に累計217億ドルと、ベーカー提案目標の半分以下であり、民間資金に限定すれば63億ドルにすぎなかった。さらに、実質的な資金移転を示す純移転（純フロー－金利返済）では、3年間に547億ドル（内民間資金521億ドル）もの流出になっていた。こうして、ベーカー提案以降も国際機関融資、民間融資共に供与額よりも返済資金の方が上回りネットの資金移転は実現できず、84年以降続いていた資金フローの逆転を阻止することはできなかった。この点から、ベーカー提案は破綻したと評価された。

このような状況の中で、87年9月にはベーカー米財務長官は新たに「メニュー・アプローチ」を提案した。「メニュー・アプローチ」は、市場メカニズムに依拠しつつ、ケース・バイ・

表1 アメリカと中南米諸国との貿易収支

(億ドル)

	1985年			1988年			85～88年の変化
	輸出	輸入	収支	輸出	輸入	収支	
アルゼンチン	7.2	11.7	-4.5	10.6	15.7	-5.1	-0.6
ブラジル	31.4	81.5	-50.1	42.9	99.8	-56.9	-6.8
チリ	6.8	8.6	-1.8	10.7	13.3	-2.6	0.8
メキシコ	136.3	193.9	-57.6	206.4	235.5	-29.1	28.5
ペルー	5.0	11.5	-6.5	8.0	7.0	1.0	7.5
ベネズエラ	34.0	68.3	-30.7	46.1	55.8	-9.7	21.0
その他	89.3	115.5	-26.2	113.3	109.9	3.4	29.6
合計	310.0	491.0	-181.0	438.0	537.0	-99.0	82.0

(出所) IMF [13]

表2 ベーカー提案17ヶ国<sup>1)</sup>への長期資金フロー<sup>2)</sup>, 1985-88 (10億ドル)

	1985	1986	1987	1988
ディスバースメント	20.9	20.5	21.3	23.0
公的	9.4	12.0	10.8	11.1
民間	11.5	8.5	10.5	11.9
ネット・フロー <sup>3)</sup>	8.3	5.8	7.8	8.1
公的	4.6	6.1	4.8	4.5
民間	3.7	-0.3	3.0	3.6
ネット・トランスファー <sup>4)</sup>	-17.3	-17.4	-16.0	-21.3
公的	0.6	1.0	-1.2	-2.4
民間	-17.9	-18.4	-14.8	-18.9
参考事項				
IMF ネット・フロー	1.6	-0.3	-1.5	-1.6
IMF ネット・トランスファー	0.3	-1.8	-2.9	-3.0

1) ベーカー提案15ヶ国 (アルゼンチン, ボリビア, ブラジル, チリ, コロンビア, コートジボアール, エクアドル, メキシコ, モロッコ, ナイジェリア, ペルー, フィリピン, ウルグアイ, ベネズエラ, ユーゴスラビア) にコスタリカとジャマイカを加えたもの。

2) 公的債務および公的保証付債務のみ。

3) ネット・フロー=ディスバースメント-元金返済

4) ネット・トランスファー=ネット・フロー-金利返済

(出所) World Bank, [36]

表3 累積債務問題への金融スキーム



(出所) 通産省 [43], 54ページ。

ケースで民間銀行に貸付のインセンティブを与えていく方策であると喧伝されたが、表3のように新規融資よりも既存債務対策に重点が置かれたものであった。「メニューアプローチ」によって、債務対策は「ニューマネーの供給からオールドマネーの処理に重点が移った」<sup>5)</sup>ことを示していたのであり、債務削減に先鞭をつけるものであった。

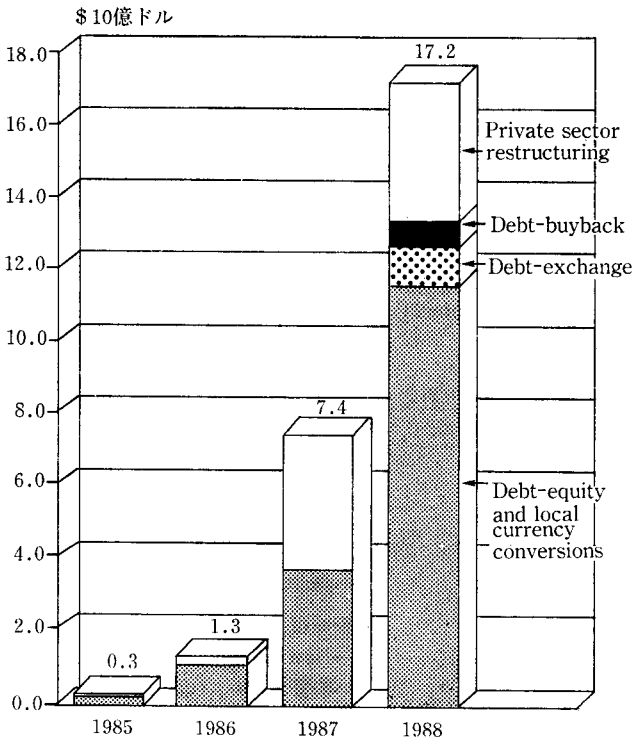
国際金融協会 (IIF) は、89年1月のレポートで、「過去2年間に、対外債務残高と債務返済負担を軽減する革新的、自発的、かつ市場メカニズムに依拠した金融技術の利用の拡大があった」<sup>6)</sup>ことを強調する。これまで実施されたベーカー提案15カ国の債務削減はすでに260億ドルを超え、1984年末債務残高の10%にせまっている(図1)。この推計の中には、債務の株式化、債務の現地通貨建金融資産への転換、ボリビア・チリで実施された債務パイバック、メキシコの

債務の債券化、民間所有債務の再構成を含んでいる。国別では、チリが債務残高の36.5%を、ボリビアが36.75%を削減している(図2)<sup>7)</sup>。IIFが「メニュー・アプローチ」を評価するのは、それが債務免除(強制的債務削減)とは違って、自発的であることであり、したがって、それぞれの当事者の利害によって動機づけられていることである。債務免除が、「中所得国の成長と開発にとって絶対的に重要である民間からの資本フローを閉鎖する点で、(債務国にとって)自己敗北的」<sup>8)</sup>であるのに対して、自発的債務削減は債務者ばかりでなく、債権者にも「残存債務は確実に返済されるという可能性を高める」<sup>9)</sup>という利益をもたらすからである。

(2) ブレイディ提案の背景

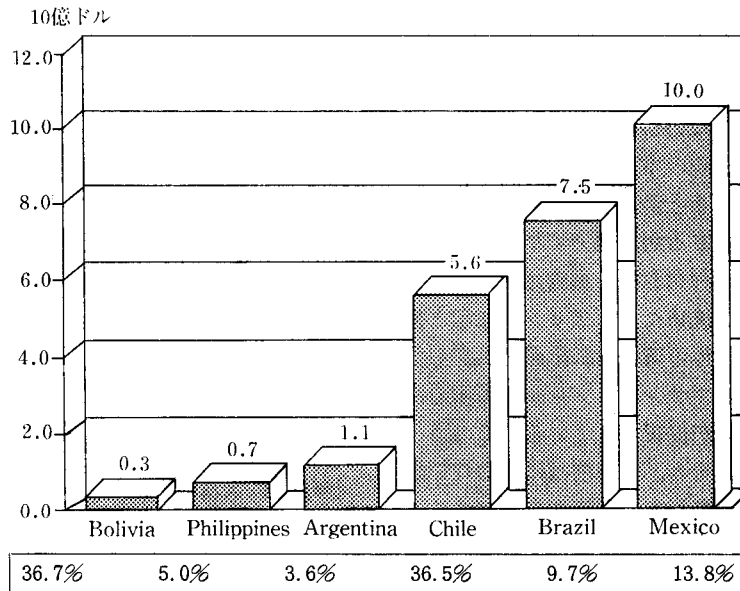
1989年3月10日にワシントンで開催されたブレトンウッズ委員会でのブレイディ財務長官の

図1 ベーカー提案諸国の自発的債務削減額



(出所) IIF [15], p. 22.

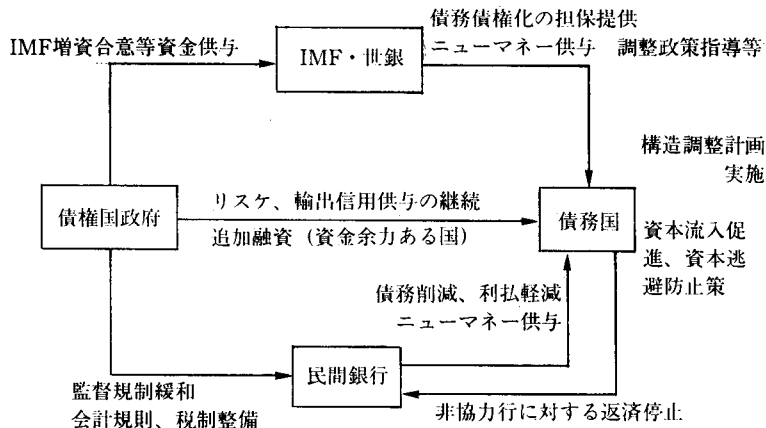
図2 自発的債務削減の累積額, 1985—88



1984年時点の銀行債務に占める削減の割合

(出所) IIF [15] p. 23.

図3 プレイディ構想概念図



(出所) 戸根 [44], 44ページ。

演説は次のような内容であった<sup>10)</sup>。まず、先行のペーカー提案との継続性を、①成長重視、②債務国の経済改革、③債務国の対外金融依存の必要、④ケース・バイ・ケースの解決という4点に求めた上で、次の戦略として①資本逃避の逆転<sup>11)</sup>、②債務削減を打ち出した(図3参照)。

債務削減を進める手段として、①「フリ・ライダー」を阻止するためのシェアリング条項とネガティブ・プレッジ条項の3年間の凍結、②IMF、世銀の資金を利用した金利返済保証措置の構築が提案された。後者はその後、IMF・世銀でそれぞれ具体化され、債務削減推進の財源

が確保された。同時に、日本輸出入銀行も45億ドルのアンタイド・ローンを債務削減に適用することを決めた。

さて、ブレイディ提案はIIFが推奨する自発的債務削減と同じなのか違うのかが問題である。ブレイディ演説の中には、ケース・バイ・ケース・アプローチとかボランタリー・ベースという言葉が登場するが、他方でフリー・ライダー対策として元利金返済を融資比率に応じて公平に扱うことを決めたシェアリング条項と債権者の同意なしに他の債権者に担保提供をしないことを約するネガティブ・プレッジ条項の凍結という制裁措置が提案されている。このローン契約が凍結されると、債務削減に応じない銀行は元利金返済に際して差別待遇を受けることになる。つまり、この制裁措置はすべての債権銀行を自発的にではなく強制的に債務削減に向かわせることを意図している。この点で、個々の債権者の意志によって実行される自発的債務削減よりも前進しているかに見える。しかし問題は、この制裁措置に何の法的拘束力もないことである。また、シェアリング条項は全債権者の同意がなければ効力を凍結できない仕組みになっている。現実には、メキシコの債務削減交渉では債権銀行450行のうち2行が救済策に参加しなかった<sup>12)</sup>。したがって、ブレイディ提案は自発的債務削減を基本にしながら、それに一定の強制を加えようとする試みであると評価できるであろう<sup>13)</sup>。

では1989年に債務戦略が大きく転換し、債権銀行が債務削減という方法に傾斜した背後には、何があったのか。債務危機勃発以後のアメリカの債務戦略は一環して米銀の救済に置かれていた。元利金の返済不能が米銀の経営危機をもたらさないように、金利返済資金をニュー・マネーという形で供給したのである。さらに、財務体質強化のために自己資本の増強に努めた。その結果、表4のように、9大米銀のラテン・アメリカ債務国に対する対資本債権比率は82年末の176.5%から88年末に83.6%まで低下し、逆に自己資本は290億ドルから558億ドルに

表4 米銀の途上国向けエクスポージャー

	1982	1986	1988
9 大 米 銀			
対 自 己 資 本			
途 上 国	287.7%	153.9%	108.0%
ラテン・アメリカ	176.5	110.2	83.6
そ の 他 米 銀			
対 自 己 資 本			
途 上 国	116.0%	55.0%	32.2%
ラテン・アメリカ	78.6	39.7	21.8
自己資本総額 (10億ドル)			
9 大 米 銀	\$29.0	\$46.7	\$55.8
そ の 他 米 銀	41.6	69.4	79.8

(出所) Sachs [30], p. 89.

(原典: Federal Financial Institutions Examination Council, "Contry Exposure Lending Survey," April 25, 1983. April 24, 1987. and April 12, 1989).

上昇し、体質強化を果たした。この水準は、その他米銀の数値と比べてまだ相対的に高いが、「9大米銀の各々が6大債務国向け融資の100%を償却したとしても、税引きベースでは、これらの銀行は支払い可能(solvent)であろう」<sup>14)</sup>水準である。銀行危機(特に米銀危機)として債務危機は終わったことを示している<sup>15)</sup>。したがって、ブレイディ戦略は「銀行がかなりの損失を引き受けても、銀行危機が生じる恐れはない」<sup>16)</sup>という確信に裏付けられていたのである。まさにこのような銀行にとっての状況変化が、債務削減に向けた政策変化の重要な前提であった。

### (3) 協調的債務削減策の提案

銀行が債務削減の意志を表明した最初は、1987年のシティ・バンクによる貸倒引当金の積増しであった。貸倒引当金は貸付金の回収不能などの事態で損失がでた際に、それを埋め合わせるために当該期の収益から必要額を控除して積立られた勘定で、銀行の自己資本の一部である。貸倒引当金は特定の融資や特定の国と結びついているものではないので、その積増し

が直ちに特定の資産価値の簿価切下げを意味するものでもなければ、途上国保有の債務の一部を免除することを意味するものでもない。しかし将来銀行が①不良貸付を償却する、②第三者に売却する、③株式に転換する、等の方法で途上国債権の簿価切下げを行う時、当該期の収益に影響を及ぼすことなく損失を貸倒引当金で償却できるのである。アメリカでは、銀行が貸付債権の一部を市場価格で売却する場合、残りの債権も時価評価しなければならないという会計上の原則がある。したがって、大きな債権を抱えている銀行は当然売買に加わるのに困難を伴った。事実これまでの債務の株式化においても、債権の売り手には中小銀行が多く、大手米銀は仲介者としてマージンを稼いでいたにすぎない。ところが、貸倒引当金の大幅な積増しによって、大手米銀も債権の償却や売却が容易に行えるようになったのである。現実の動きを見てみよう。表5は、米銀29行の対途上国エクスポージャーの削減状況を示している。87年6月から88年9月までの削減額は、対途上国債権の大きいマネーセンター・バンク9行の70億2,600万ドルに対して、その他米銀は57億1,600万ドルで、マネーセンター・バンクの削減額が29米銀の削減額の55%を占めている。しかし、削減率を見ればマネーセンター・バンクは10.9%と29行平均の16%よりも低く、逆にその他米銀は49.8%と高い比率を示すのである。したがって、マネーセンター・バンクは保有する債権に比べて削減額はまだ少ないと言わねばならない。大手銀行が債務削減に消極的であること、これが自発的債務削減策の最大の欠陥の一つなのである。

では、大手銀行に債権を割引価格で売却させるにはどうすればよいのか。Sachs=Huizingaは、銀行の株価と途上国債務の連関に焦点をあてて、次のように説明する<sup>17)</sup>。表6は、アルゼンチン、ブラジル、メキシコ、ベネズエラにエクスポージャーを持つ米銀9行とまったく持たない米銀9行の株価を比較したものである。株式簿価の130%の債権を持つ銀行の簿価に対す

る市場価格の比率は1.0で、途上国債務を抱えていない銀行の1.5に比べて、著しく低い。同様に、価格収益比率は重債務を抱えない銀行の10.3に対し、抱える銀行は6.6に止まっている。いずれの数値も、重債務を持つ銀行の株式の市場価格が低いことを示している。このことは、市場が重債務を抱える銀行の将来収益に疑問を投げ掛けていることを意味する。銀行が保有する債権の第二次市場での流通価格が低ければ低いほど、将来収益に対する疑問は大きくなるだろう。したがって、重債務を持つ銀行の市場株価は、債務の第二次市場での流通価格をすでに折り込み済みなのである。そこで、銀行が債務を第二次市場価格で売却して、帳簿上の損失を記録しても、銀行の株価はもはや低下しない。それどころか逆に、市場は「悪いニュースは去った」として好反応を示す<sup>18)</sup>。こうして、Sachs=Huizingaは、銀行にとっての債権売却の必要を、途上国債権の市場価格低下→重債務を抱える銀行の株価低下→銀行による債権売却→銀行の株価上昇という脈絡で説明するのである。

この立場から、彼らは銀行が債務削減=デリスカウトでの債権の売却に応じることを提唱する。しかし、現実には大手銀行は債務削減には消極的である。その理由は、第一に、債務削減よりもデッド・エクイティ・スワップの方がコストがかからないため、大手銀行はデッド・エクイティ・スワップを好む。第二に、たとえ債権売却によって株価が回復しても、帳簿上の損失がでることには変わらない。銀行の適性資本基準 (capital adequacy standards) は簿価に基づいているので、多くの銀行は帳簿上の損失を記録するのを嫌がるのである。さらに、第三に、いわゆるフリーライダー問題がある。債務削減によって途上国の信用が回復するなら、その国に対する債権のすべての額面価値の上昇につながるであろう。とすれば、誰かが先に債務削減に応じ、債務国の信用を回復させてくれるのを待つという意志決定をする銀行が当然現れるであろう。大手銀行が、中小銀行に債務削

表5 29大米銀の途上国向けエクスポージャーの削減

	エクスポージャー総額(100万ドル)		エクスポージャー削減, 87.6~88.9	
	June 1987	Sept 1988	(100万ドル)	%
Citicorp	14,600	12,100	2,500	17
BankAmerica	10,354	9,000	1,354	13
Manufacturers Hanoevr	9,234	8,688	546	6
Chase Manhattan	8,740	7,950	790	9
Chemical Bank	5,945	5,900	45	1
J. P. Morgan & Co.	5,400	4,700	700	13
Bankers Trust	4,000	4,000	0	0
First Chicago	3,120	2,429	691	22
Continental Illinois	2,400	2,000	400	17
Irving Bank Corp.	1,950	1,890	60	3
Mellon	1,600	1,386	214	13
Security Pacific	2,200	1,260	940	43
Bank of Boston	1,400	1,000	400	29
First Interstate	1,606	996	610	38
Wells Fargo	1,909	760	1,149	60
Bank of New York <sup>a</sup>	544	470	74	14
Republic of New York	487 <sup>d</sup>	461 <sup>d</sup>	26	5
PNC Financial <sup>c</sup>	481 <sup>d</sup>	291	190	40
First Fidelity <sup>b</sup>	237	177	60	25
Northern Trust <sup>a</sup>	321	149	172	54
Southeast Banking <sup>b</sup>	215	117	98	46
MNC Financial	223	107	116	52
Bank of New England	307	106	201	65
Valley National	155	62	93	60
Fleet/Norstar	145	52	93	64
First Wisconsin	289	17	272	94
Norwest Corp	515	16	499	97
First Wachovia	212	8	204	96
NCNB Corp.	247	4	243	98
Total	78,837	66,095	12,742	16

注：ドル建エクスポージャーのみ

- a. ローンだけを含む
- b. 非貿易関連債権のみ
- c. 中長期ローンのみ
- d. 推定

(出所) Sachs [29], p. 244.

(原典：Keefe, Bruyette & Woods, Inc., Keefe Bank Review, December 1988).

減のお先棒を担がせ、自らは待機しているのは、そのためである<sup>19)</sup>。ここに自発的債務削減に固有の限界がある。

そこで、Sachs は、ここから一步進んで、すべての銀行が共通の土俵の上で共同で参加する

「協調的」債務削減策の必要と、それを取り扱う適切な国際制度の設立を提唱する。具体的には、契約上の金利よりも低い金利でリスケジュールに応じることであり、引き下げられた金利支払いを世銀・IMF に設けられた「金利保証



表 6 米銀のラテン・アメリカ向けエクスポージャーと株価

銀 行	エクスポージャー・簿価比率 <sup>a</sup>	株価・簿価比率 <sup>b</sup>	価格・収益比率 <sup>c</sup>	収益・簿価比率 <sup>d</sup>	配当・収益比率 <sup>e</sup>
多額のエクスポージャーを持つ銀行					
Citicorp	1.2	1.1	6.6	0.12	0.38
BankAmerica	1.7	0.5	5.4	-0.17	0.00
Chase Manhattan	1.4	0.8	5.1	0.12	0.33
Manufacturer's Hanover	1.8	0.6	4.7	0.12	0.37
J. P. Morgan	0.9	1.8	9.6	0.17	0.29
Chemical	1.4	0.8	5.4	0.13	0.37
Wells Fargo	0.7	1.6	9.3	0.14	0.31
Marine Midland	1.1	0.8	6.8	0.11	0.28
Irving Bank	1.4	0.8	6.1	0.12	0.33
平 均	1.3	1.0	6.6	0.10	0.30
エクスポージャーを持たない銀行 <sup>f</sup>					
Midlantic Banks Inc.	0.0	1.6	9.5	0.17	0.27
Michigan National	0.0	1.3	8.5	0.11	0.34
Meridian Bancorp.	0.0	1.2	10.0	0.14	0.43
BayBanks	0.0	1.4	9.0	0.13	0.38
First Security-Utah	0.0	0.9	13.0	0.01	2.68
State Street Boston	0.0	2.7	15.1	0.16	0.22
Commerce Bankshares	0.0	1.1	9.2	0.11	0.29
Dominion Bankshares	0.0	1.5	9.3	0.15	0.36
Amsouth Bankcorp.	0.0	1.6	9.2	0.16	0.37
平 均	0.0	1.5	10.3	0.13	0.59

(注) a. 1986年の銀行の簿価とアルゼンチン、ブラジル、メキシコ、ベネズエラへのエクスポージャー

b. 1987年央の株価と簿価

c. 1987年の貸倒引当金増し以前の値

d. 1986年の株式収益と簿価

e. 1986年の収益と87年央の年間配当率

f. 記録されたエクスポージャーなし（銀行は、エクスポージャーが総資産の1%を超すときにのみ途上国向けエクスポージャーを報告しなければならない）。

(出所) Sachs [24], p. 578 (原典: Keefe, Bruyette, and Woods, Inc., *Keefe Nationwide Bankscan*, various issues; and Salomon Brothers, *Review of Bankperformance*, 1986).

ファンド」が保証するという方法である<sup>20)</sup>。同じく債務削減を言いながらも、ケース・バイ・ケースでかつ自発的なアプローチと大きく異なるのである。Cohen は、生物学の用語を借りて、自発性を強調するグループを「進化論者」、Sachs らの包括的解決を求めるグループを「特殊創造論者」と区別している<sup>21)</sup>。

「特殊創造論者」の説は、現存の債務残高が大きすぎるため、債権者（民間銀行）の目から見ても、債務が全額返済されると思われないと

いうリアルな現実認識を背景に持っており、理論的には、「過大債務 (debt overhang) 仮説」に裏付けられている。その仮説は、対外債務残高が過大になり債務負担が過重だとみなされるようになると、債務国内において債務負担のインセンティブが弱まるという仮説である<sup>22)</sup>。その立場から政策当局に債務削減の促進を強く求めている点は、高く評価できる。歴史上、これまでの債務危機は一定の債務免除に終わっている。債務国は債務の全額ではないが一部を返済

するという妥協が成立していたのである<sup>23)</sup>。その意味で「債務の部分的切捨ては、例外ではなく規範(norm)である」<sup>24)</sup>。しかし同時に、サックスが自ら認めているように、彼らの債務救済策も「債務をほとんどかままったく返済する意志のない過激派に対して、債務の全額ではなくともいくらかは返済しようとする穏健派を強化」<sup>25)</sup>するという政治的意図をもっていることを見逃してはならない。

#### (4) デフォルトのコスト

債務戦略の転換をもたらした直接的要因は、ベネズエラの暴動であった。それは、ラテン・アメリカにおける貧困層の間の生活水準切下げに対する根深い抵抗の表現であった。そこで債務国は危機的経済状態にありながら、債務免除ではなく債務削減で満足しているのか、なぜデフォルトに訴えないのか、を考察してみよう。

債務国にとってデフォルトはコストなのかベネフィットなのかについては、いくつかの議論がある。まず Eaton-Gersovitz は、債務を返済しないことから生じる利益よりもコストのほうが大きければ、デフォルトは起こらないとする<sup>26)</sup>。債務国にとってのコストを強調する議論である。利益かコストかを計る基準は、もし債務国がデフォルトをした場合、債権者が採る制裁措置の効果である。Krugman 制裁措置を2つに分ける<sup>27)</sup>。まず第一は、国際金融市場へのアクセスの切断である。つまり、旧債務を返済しない国にたいして新規融資をおこなう債権者はいないので、デフォルト宣言をした国はもはや国際金融市場から資金を調達できなくなる。それを恐れて、過大な債務返済をつづけなければならないという説明である。しかし、これに対しては Sacks-Huizinga は明快に反論する。「もし、デフォルトによって達成される利子支払いの削減が、借り入れ可能な新規資金を上回ったら、新規資金喪失は債務国にとってなんら関心にはならない」<sup>28)</sup>。すでに述べたように、資金フローは84年以降逆転しているので、デフォルトは国際金融市場への債務国のアクセスを

切断するという議論は謬論に転化したのである。逆に、「既存ローンの利子が期待される新規貸付の価値を超える地点を債務国が通過するときのみ、デフォルトはまじめな政策オプションになる」という命題が提起されることになる<sup>29)</sup>。

第二の制裁措置は、国際貿易からのデフォルト国の排除である。制裁手段としては、例えば公的な貿易の禁止、デフォルト国に対する保護主義的障壁の設定、ボイコットなどが考えられるが、それ以上に重要なのは貿易信用に関する制裁である。「通常、大抵の貿易は貿易信用によってファイナンスされている。債務の返済拒絶をした国は、この通常の手続きから排除されるだろう。少なくとも短期においては、このことは貿易の深刻な中断を引き起こすだろう」<sup>30)</sup>。したがって、貿易信用はデフォルト戦略の Achilles 踵になる<sup>31)</sup>。しかし、貿易信用の停止は、メダルの裏側として、先進国の輸出をも停滞させることになるので、早晚先進国の輸出者は政府に保証付輸出信用の再開を求め、民間銀行にもデフォルト国との取引をファイナンスするよう求めるであろう。これは、デフォルト国に有利に作用する要因である。kaletsky はより積極的にデフォルトを債務国の利益にするために、デフォルトする債務を中期銀行債務と短期貿易債務に分け、前者だけをデフォルトし後者は利子返済を続ける戦略を提起する。これを全面的デフォルトに対して、「懐柔的デフォルト(conciliatory default)」<sup>32)</sup>と名付けている。これは、債務国の交渉力を高めることにつながる。部分的デフォルトであれ、それは債権者と債権国に対して破壊的影響を与えるからである。最近のシュミュレーションによれば、全ラテン・アメリカ諸国がデフォルトをすれば、アメリカの GNP は2.5%低下し、1年以内に110万人の失業が生じるという<sup>33)</sup>。そして、結論的に次のように述べる。「カードを注意深く見ると、銀行ではなく借り手に有利に操作されているのが判る。デフォルトに対する法的、金融的障害は、債務国が彼らの債務を削減したり忌避

したりすることによって得るかもしれない潜在的な金融的利得と比べて極めて少ない」<sup>34)</sup>。

「懐柔的デフォルト」は債務国の利益であるとする Kaletsky の説を受けて、Branford-Kucinski は次のように設問する。「なぜラテン・アメリカの債務大国の政府は、デフォルトに基づく債務戦略を策定するのをいやがるのか、なぜその他の小国は効果的な債務国カルテルを形成しないのか？」<sup>35)</sup>。この設問に対して、彼らは2つの解答を用意する。第一は、ラテン・アメリカの現在の政策は支配的エリート内の多数派グループに有利に作られていることである。ラテン・アメリカにとっての喫緊の課題は、国内開発を犠牲にして、ドル収入を極大にすることであり、そのためにドルを稼ぐあらゆるビジネスマンの利益になるインセンティブを採用しなければならない。というのは、彼らは自己の短期利益を国家の長期開発需要の前に置くからである。「大多数のラテン・アメリカのブルジョアジーはその見地においてナショナリストではなく、従属的仕方で先進国経済と統合されることに同意している」<sup>36)</sup>のである。第二に、急進的方法に対して支配的エリートは懐疑的である。例えばペルーの経験が示すように、債権者によって確立されたゲームのルールに挑戦することを望む政府は、新しい急進的政策のまわりに大衆的支持を動員しなければならないばかりでなく、外貨不足という困難な時期を乗り切るために、新しい国内政策も履行しなければならない。しかしそのような政策は支配的エリートにとっても危険要因を内包している。大衆は政府の改革案に自己の要求を限定することはなく、国内政治改革、所得不均衡の是正、抜本的農地改革等を含むより急進的な対策を望むからである。そこで、「ラテン・アメリカのブルジョアジーの大多数の派閥は、根本的社会経済改革を余儀なくされるリスクを冒すよりも低開発と従属に滑り込むことを好むと思われる」<sup>37)</sup>。

重債務を抱えるラテン・アメリカの支配層の意識がこのようなものであるとき、なぜ彼らが

デフォルト、債務免除ではなく、微温的な債務削減で満足するのかが、理解できるのである。

## 2. 債務削減と新規融資

債務削減は現存の債務残高の縮小に寄与するにしても、「発展途上国が経済発展をさらに追求するために必要な新規の資金をどのように調達できるか」という問題に対する解答を与えるものではない」<sup>38)</sup>。そこで、いかなる手段と方法で新規資金を供与するのかが、次の課題になる<sup>39)</sup>。ブレイディ戦略を、債務削減と新規融資を同時に達成する政策であると理解する向きがある。例えば、シティコープの債務リストラクチャリング委員会の委員長である Rhodes は次のように述べる。「1988年にブラジルとの間で協議された中期金融パッケージは、自発的債務削減プログラムとニューマネーは相互に排除しあうものではないことを、初めて示した。1988年のブラジルのパッケージは、増大する自発的債務削減を持続的な新規融資の補足と見なして強調することで、債務危機に新たな段階を印した。ブレイディによって提案された理念は、この見解を支持していると考える。新規融資と自発的債務削減の結合は、債務国のいくつかを民間資本市場に連れ戻すための、最も有望な方法であると信ずる」<sup>40)</sup>。1988年のブラジル債務救済パッケージは、既存債務の繰延べ(620億ドル)、新規融資(52億ドル)、Exit Bondの3つの柱で決着した<sup>41)</sup>。この点で Rhodes の言うように、新規融資が対策の一つとして Exit Bond 形態での債務削減と共存していた。しかし、ブレイディ戦略適用の第一号のメキシコ救済策はどうであろうか。メキシコ救済提案の骨子は、①元本の35%の削減、②金利を現行の年10.5%から6.5%に軽減する、③融資残高の25%を限度に新規融資に応じるの3点で、債権銀行は3つのうちどれかを選択することになる。しかし、交渉の過程で新規資金供与を表明したのは、シティコープだけであり、イギリス4大銀行の50%前後の貸倒引当金の増し(89年6

月)、モルガン・ギャランティの大幅な貸倒引当金の積増し(89年9月)と大手銀行は新規融資に応ずる意思のないことを表明していた。1990年2月4日の最終合意の結果をみると、元本削減が41%、金利引下げが47%、新規融資が12%であった。邦銀では、元本削減が83%、金利引下げが13%で、新規融資に応じた銀行は一行もなかった。新規融資は対策のオプションとして入っているにすぎないのである。

銀行が新規融資を嫌がるのは、次のような理由からである。第一に、債務削減後も、当該国に残高を持つ銀行は、残存債権が額面以下でしか評価されない以上、新規融資を株主に対して正当化するのには困難であること、第二に、途上国債権を減らしている銀行は過去の経験に照らして貸手に復帰したがること(特にシンジケート・ローンに参加した中小の銀行に当てはまる)、第三に、輸出信用機関はパリ・クラブを通じて損失の実体を正確に把握しているので、新たな輸出信用カバー供与に慎重になること、第四に、貸手のリスク認識は経験によって高められており、将来の信用限度に慎重になること、第五に、債務削減の結果が現れ始めるまで、新たな行動を自制することである<sup>42)</sup>。

しかし、債務問題は貿易問題である以上、新規融資をまったく拒否することはできない。というのは、先進国は途上国という輸出市場を維持するために債務救済と信用供与を余儀なくされるからである。そこで、銀行によって用意されるのが返済財源が明確であり、リスクが銀行にとって受入れ可能であるような特定目的の貸付一中期的な与信枠設定型の貿易信用、輸出前貸信用、転貸型貸付、転換証券、リースバック等一であったり<sup>43)</sup>、あるいは WIDER が提唱する、①公的資金、②信用の質が高められた貸付としての公的保証付融資一世銀保証、公的輸出信用機関保証付貿易関連融資一、③返済財源が明確なプロジェクト・ファイナンス、および④債務を生まない融資形態一直接投資と証券投資一などである<sup>44)</sup>。要は、保証の付かないシンジケート・ソヴリン・ローンではなく、保証付

でしかも現実資本に密着した貨幣資本の供与を目指そうというものである<sup>45)</sup>。

さらに、新規融資の問題は、融資形態を越えて、どの国が中心になるのかという問題に発展する。日本の「黒字還流」論の登場である。日本は「先進工業国から開発途上国への資金の流れを拡大する能力と責任を有する」のであり、「現在の資金の流れを逆転しようとするならば、日本のリーダーシップが決定的に重要である」<sup>46)</sup>と圧力がかけられている。対途上国融資ばかりでなく、東欧諸国の貯蓄不足を補うために日本の黒字に対するさらなる期待がよせられている。

問題を整理しよう。債務危機対策は債務削減に向かっている一方、市場メカニズムに基づく銀行資金の途上国へのフローは困難に陥っている。1970年代に主流であった民間銀行資金に代わって、途上国開発金融は、(1)新たな形態の中長期輸出信用、(2)借り手にとって債務を形成しないエクイティ・ファイナンス、および(3)経済的合理性を超えた政治的圧力下でのジャパン・マネーの還流によって担われようとしているのである。

### 3. 債務削減と貧困撲滅にむけて

—むすびにかえて—

これまでの債務論を振り返って、スーザン・ジョージの次のように言う。「かねがね私は、債務『危機』が単に民間銀行や豊かな国の政府や国際通貨基金等々の問題としてだけ描かれることに、うんざりしていた。発表されるものといえ、ほとんどが金融秩序崩壊の危険性を論ずるものばかりであった。大量の報告や無数の研究はみな豊かな国の立場からだけ見たものであり、債務国の人々が、他人の愚行や強欲、先見のなさによる負担を背負わされている窺況については、全く(ほとんどなにひとつ)書かれてこなかったのである」<sup>47)</sup>。途上国債務累積問題は、それが国際金融危機に転化するかどうかではなく、過大債務の下で呻吟している債務国

国民の立場から見なおされなければならないことを、彼女は強く訴えているのである。

先進国の銀行は、これまで危機を煽ることによって当該国政府および IMF・世銀からの保護を受けてきた。この保護により、銀行は体質強化を果たし、銀行（金融）危機としての債務危機は終焉した。残されたのは、途上国開発の危機、とりわけ途上国国民の生存の危機としての債務危機である。今や保護されるべきは、債権者＝銀行ではなく、債務者とりわけ債務危機に直接責任を負わない債務国国民である。今提起されている債務削減は、このような目的で実施されねばならない。債務問題の焦点は、「債務削減と貧困撲滅」の問題に移行した。しかし、この問題の詳細は別稿の課題である。

## 注

- 1) Williamson [35], p. 9.
- 2) WIDER [34], p. 12.
- 3) Singer [32]
- 4) 拙稿 [42], 参照。
- 5) 松井 [46], p. 17.
- 6) The Institute of International Finance [15], p. 21.
- 7) ボリビア、メキシコの債務削減策の詳細は、Lamdany [19], Bulow and Rogoff [5] を参照。
- 8) IIF [15], p. 19.
- 9) *ibid.*, p. 23.
- 10) Fried and Trezise [10]
- 11) Wertman は、ベーカー提案が債務国への資金流入を強調したのに対して、ブレイディ提案は資本流出の縮小を訴えているとして、そこに両プランの相違を見出している。だが、ブレイディ提案では資本逃避の逆転のための何らかの手段が明記されているわけではない (Wertman [33], p. 8)。
- 12) 『日本経済新聞』1990年1月2日。
- 13) 奥田氏は、これを「選択性」と「一律性」の加味と積極的に評価される (奥田 [40], 84ページ)。
- 14) Seidman [31], p. 316.
- 15) 「金融危機としての債務危機は終わった」と言うのと、楽観論の排りを免れないかもしれない。ここで国際金融危機に関する2人の論者の議論を取り上げて見よう。まず、奥田宏司氏は、「債務危機については楽観論が多くなってきているが、危機の破局への転化のシナリオが完全に消え去ってし

まったものでもない」 ([39], p. 322) として、アメリカ経済への不信→ドル暴落→アメリカからの資金流出→金利引上げによる資金吸引→ドル金利上昇による債務国のデット・サービス負担の増大→元利払の一斉停止と、いうシナリオを提起される。「これが実際に起これば、これは米銀をまず破綻に陥れ、やがてその影響は邦銀、欧銀に波及し国際金融恐慌につながっていくであろう」 (同上, p. 323) と結論される。すなわち、債務国の一斉元利払い停止という事態が生じれば、債務危機は破局に転化するといえるのである。次に、居城弘氏は、「こうした国際的金融協調と管理の枠組みの中で債務削減・資本価値破壊が行われていく可能性はなくなったと見ることができるのだろうか」 ([37], p. 60) と問題提起される。その問いに対する氏の解答は、「途上国債務危機と債務国の経済的・政治的困難を背景として、たとえば、債務国からの資本逃避がさらに拡大する場合や、債務削減を求める動きが急速にひろがっていく場合、利払いの困難が続出するような場合、そしてさらに以上のすべてのケースと関連して、途上国向け債権の流通市場での市場価格が急落するような場合など、危機の現実的可能性へのシナリオはさまざまなケースにおいて描くことができる」 (同上, p. 61) というものである。

研究者は予言者ではないので、将来の出来事について現段階で結論を断言することはできないのは当然である。したがって、「完全に消え去る」とか「可能性はなくなった」と断定できないことは筆者も同感である。しかし他方では、民間銀行にとって債務累積の銀行経営に対する切迫性が著しく低下していることも事実である。債務危機に端を発する国際金融危機が起こらないというシナリオも当然書きうるのである。

- 16) Calverley and Iversen [6], p. 133.
- 17) Sachs [24], [25], [26], [27], [28], [29], [30] 参照。
- 18) Sachs [24], p. 579.
- 19) Sachs [29], pp. 248-250. シティ・コープの頭取ジョン・リードは1988年に次のように語った。「今日生じていることは、私どものような銀行は、債務を長期投資に転換していることである。同時に、私どもとは非常に異なった利害をもつ中小の銀行は、率直に言って、比較的長い時間待とうとしている私どもにとっても、債務国にとっても、極めて都合のよい価格で売却している」 (*ibid.*, p. 250).
- 20) *ibid.*, p. 250.

- 21) Cohen [8]
- 22) Krugman [17], Sachs [24], Sachs [27],  
Sachs [28]
- 23) Lindert and Morton [21]
- 24) Sachs [26], p. 23.
- 25) *ibid.*, p. 281.
- 26) Eaton and Gersovitz [9]
- 27) Krugman [16], pp. 80~81.
- 28) Sachs [24], p. 565.
- 29) Kaletsky [18], p. 13.
- 30) Krugman [16], p. 81.
- 31) Kaletsky [18], p. 37.
- 32) *ibid.*, p. 29.
- 33) *ibid.*, p. 40.
- 34) *ibid.*, p.
- 35) Branford and Kucinski [4], p. 133.
- 36) *ibid.*, p. 134.
- 37) *ibid.*, p. 134.
- 38) 堀内 [45], 91ページ。
- 39) Payer は、「第三世界は外国資本を輸入する必要があるという危険な神話」([22], p. 16)の放棄を主張する。資本輸入は必ず元利の返済を伴うからである。「資本輸入は経済成長を加速化するという最も影響力のあるモデルは、返済問題を考慮していない」(*ibid.*, p. 9)と批判する。これは外資導入なしに自力で経済開発を遂行するという自給自足の思想である。Payerの指摘はそれ自体としては正しい。先進国からの貨幣資本の輸入

表7 途上国の対外ポジションの変化, 1978-87  
(10億ドル)

	純対外資産の 変化*	BIS報告銀行 に対する債務 (1988年末)
Argentina	31.4	35.1
Bolivia	1.3	0.4
Brazil	32.1	75.9
Chile	-1.5	11.0
Colombia	4.1	6.9
Costa Rica	0.0	0.9
Ecuador	3.3	4.9
Mexico	56.1	69.3
Peru	2.6	4.6
Uruguay	1.5	2.0
Venezuela	38.7	25.5

\* 海外資産の累積を反映。ただし、輸出の過小申告を通じた資本流出は含まれていない。

(出所) *Financial Times*, 13 June, 1989.

(原典: IMF and World Bank)

は、途上国からの利子・配当の輸出をもたらすのであり、したがってそれは「金融的収奪」を意味する。今日の資金フローの逆転(貧者から富者への資本輸出)はまさに「金融収奪」を如実に示すものにほかならない。だから、それを逃れるには資本の輸入を止める以外にない。そして、外資に頼らず国内開発を行うには、自国の貯蓄で投資を賄えばいいのである。これは可能か。今日の資金フローの逆転の一部は、途上国からの資本逃避であることは疑いない。表7は、ラテン・アメリカ諸国の78-87年の10年間の対外資産の変化と88年末のBIS報告銀行に対する債務額を比較したものであるが、驚くべきことにベネズエラとボリビアでは対外資産の増加額のほうが商業銀行債務よりも大きい。その他の国でも、アルゼンチン・メキシコといった重債務国の対外資産は債務額に接近している。対外資産の増加とは、当該国の企業・個人が資産を海外の銀行に保有していること、すなわち資本逃避を意味している。したがって、この資金が還流すれば債務は全額あるいはかなりな程度返済できるのである。とすれば、資本逃避の防止策、国民が資産を国内で保有できる状態を形成すれば、外資に依存しない経済開発が可能である。問題は、このような途上国の国内問題がすぐに解決できるかどうかである。Payerの指摘は正しいと言ったのは、長期的究極的な解決策としての意味である。しかし、途上国の政治・経済改革が容易に進む見通しの暗い現状の下では、資本輸入に関する別の考察が必要である。

Payerのself-sufficiency概念とは異なって、self-reliance概念を提起するのがCardosoである。self-sufficiencyが革命的転換を前提条件にするのに対して、self-relianceは社会的・人間的目的、利用可能な手段、および適切な技術への依存の間の理想的な均衡を強調する。self-relianceは、国際政治経済からの限定的撤退を意味する点で、autarkyやself-sufficiencyと大きく異なる。国際金融の領域では、自立的発展は対外資本の吸収を各々の発展モデルの心要に調整することを意味する。この点で、対外借り入れの必要は、先進国戦略に関連した純粹に模倣の基準を採用することなく、基本的開発目的によって計られることになる(Bouchet [3], p. 180参照)。この立場は、資本輸入を絶対的悪としてではなく、国内開発に必要な限りで自らのイニシアティブで取り入れることを是認している。

40) Rhodes [23]

41) 詳細は、Lamdany [20]を参照。

42) WIDER [34], pp. 25~26.

- 43) The Institute of International Finance [14]
- 44) WIDER [34], p. 26.
- 45) Bird は、「1970年代と80年代初期に行われた国際収支目的の銀行貸付の波は、近い将来に繰り返されることはないだろう。それに代わって、銀行は総金融フローに占める割合が小さいばかりでなく、一般目的タイプと対立するより特定目的タイプの金融を提供することで、1973年以前の時期に途上国と結んでいた関係に復帰しそうである」([1], p. 115) と予測している。
- 46) 開発途上国への資金フローに関する独立グループによる報告書[41], iiiページ。
- 47) [12], p. 2, 邦訳, 4ページ。また, Canak も次のように述べる。「債務危機の原因, そこに含まれる登場人物, および関係する政策の構造については, 十分に書かれている。ほとんど研究されておらず, かつ理解されていないのは, 緊縮政策のラテン・アメリカの人々への影響である」(Canak [7], p. 1)。

#### 参 考 文 献

- [1] Bird, G., *Commercial Bank Lending and Third-World Debt*, Macmillan, 1989.
- [2] BIS, *Annual Report*, 1989, 東京銀行調査部訳『国際金融レポート89』日本経済評論社, 1989年。
- [3] Bouchet, M. H., *The Political Economy of International Debt*, Quorum Books, 1987.
- [4] Branford, S., and B. Kucinski, *The Debt Squads: The US, The Banks, and Latin America*, Zed Books, 1988.
- [5] Bulow, J., and K. Rogoff, 'The Buyback Boondoggle', *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2: 1988.
- [6] Calverley, J., and I. Iversen, 'Banks and the Brady initiative', S. Griffith-Jones ed., *Third World Debt: Managing the Consequences*, IFR Publishing Ltd., 1989.
- [7] Canak, W. L., *Lost Promises: Debt, Austerity, and Development in Latin America*, Westview Press, 1989.
- [8] Cohen, B. J., *Developing-Country Debt: A Middle Way*, Princeton Essays in International Finance, No. 173, 1989.
- [9] Eaton, J., and M. Gersovitz, 'Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis', *Review of Economic Studies*, Vol. 48, 1981.
- [10] Fried, E. R., and P. H. Trezise ed., *Third World Debt: The Next Phase*, The Brookings Institution, 1989.
- [11] Frydl, D. J., and D. M. Sobol, Prospects for LDC Debt Management: Debt Reduction versus Debt Forgiveness, *Federal Reserve Bank of New York research paper*, No. 8826, 1988.
- [12] George, S., *A Fate worse than Debt*, Pelican Books, 1988, 向寿一訳『債務危機の真実—なぜ第三世界は貧しいのか—』朝日選書, 1989年。
- [13] IMF, *Direction of Trade Statistics Year Book*, 1989.
- [14] The Institute of International Finance, *Restoring Market Access-New Directions in Bank Lending*, June 1987.
- [15] The Institute of International Finance, *The Way Forward for Middle-Income Countries*, 1989.
- [16] Krugman, P., 'International Debt Strategies in an Uncertain World', G. W. Smith and J. T. Cuddington ed., *International Debt and the Developing Countries*, World Bank, 1985.
- [17] Krugman, P., 'Market-based Debt-reduction Schemes', *NBER Working Paper*, No. 2587, May 1988, 邦訳「累積債務問題に魔法の解決策はあるか?」『大蔵省調査月報』第78巻第6号, 1989年6月。
- [18] Kaletsky, A., *The Cost of Default*, A Twentieth Century Paper, 1985.
- [19] Lamdany, R., Voluntary Debt-Reduction Operations: Bolivia, Mexico, and beyond, *World Bank Discussion Papers* No. 42, 1988.
- [20] ———, Market-Based Menu Approach in Action: The 1988 Brazil Financing Package, *World Bank Discussion Paper* No. 52, 1989.
- [21] Lindert, P., and P. J. Morton, 'How Sovereign Debt Has Worked', B. Eichengreen, 'The U. S. Capital Market and Foreign Lending, 1929-1955', in Sachs [26]
- [22] Payer, C., 'Causes of the Debt Crisis', B. Onimode ed., *The IMF, The World Bank and The African Debt*, vol. 2: The Social and Political Impact, Zed Books, 1989.
- [23] Rhodes, W., 'Voluntary measures are

- already working', *Financial Times*, 12 April 1989.
- [24] Sachs, J., and H. Huizinga, 'U. S. Commercial Banks and the Developing-Country Debt Crisis', *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1987.
- [25] Sachs, J., 'Managing the LDC Debt Crisis,' *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1986.
- [26] ———, ed., *Developing Country Debt and the World Economy*, The University of Chicago Press, 1989.
- [27] ———, 'Conditionality, Debt Relief, and the Developing Country Debt Crisis', in Sachs [26]
- [28] ———, 'The Debt Overhang of Developing Countries', J. B. de Macedo and R. Findlay, eds., *Debt, Growth and Stabilization*, Basic Blackwell, 1989.
- [29] ———, 'Efficient Debt Reduction', I. Husain and I. Diwan ed., *Dealing with the Debt Crisis*, World Bank, 1989.
- [30] ———, 'Making the Brady Plan Work', *Foreign Affairs*, No. 68 Summer 1989.
- [31] Seidman, L. W., 'Impact of LDC Debt Situation on Financial Condition of the FDIC', U. S. House of Representatives, the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, Hearings on 'International Economic Issues, and Their Impact on the U. S. Financial System', January 4 and 5, 1989.
- [32] Singer, H. W., 'Third World Debt: The day of reckoning has come', *Financial Times*, 18 October, 1989.
- [33] Wertman, P. A., 'The "Brady Plan" and the Third World Debt Problem', *The Congressional Research Service*, The Library of Congress, July 14, 1989.
- [34] The World Institute for Development Economics Research, *Debt Reduction*, WIDER Study Group Series No. 3, May 1989.
- [35] Williamson, J., 'Reviewing the Third World Debt Strategy', U. S. Senate, Subcommittee on International Finance and Monetary Policy of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Hearings on 'New Approaches to the Third World Debt Problem', February 8, 1989 .
- [36] World Bank, *World Debt Tables*, 1989-90.
- [37] 居城 弘「途上国債務危機の新展開と国際金融不安」『経済』1990年2月。
- [38] 石山嘉英「メキシコの債務救済とブレイディ構想」『国際金融』No. 845, 1990年4月。
- [39] 奥田宏司「途上国債務危機とIMF, 世界銀行」同文館, 1989年。
- [40] ———「ブレイディ提案の『限界』と途上国債務削減のゆくえ」『経済』1990年1月号。
- [41] 開発途上国への資金フローに関する独立グループによる報告書『一つの世界』1989年。
- [42] 拙稿「IMF体制と債務累積」中村雅秀編『累積債務の政治経済学』ミネルヴァ書房, 1987年。
- [43] 通産省『経済協力の現状と問題点』1989年。
- [44] 戸根康彦「債務問題解決策についての新しい動き」日本輸出入銀行『海外投資研究所報』1989年4月。
- [45] 堀内昭義「『市場の失敗』としての債務危機」『アジア経済』1987年12月。
- [46] 松井謙「新局面を迎えた中南米債務問題」『国際金融』1989年4月15日号。

(1990年5月11日受理)