

# ラテンアメリカのマクロ経済分析（1）

—— 概観 ——

熊 本 方 雄  
熊 本 尚 雄

## 1. はじめに

まず、ラテンアメリカ諸国の経済の到達水準を概観する。表1は、ラテンアメリカ諸国の面積、人口、GDP、一人当たりGDPを示したものである。ラテンアメリカは、2003年末において、人口約5億2000万人、GDPが約2兆ドルという規模をもち、それぞれ世界全体に対し、8%、6%を占めている。また、表よりラテンアメリカの経済的特徴として、アルゼンチン、ブラジル、メキシコのような少数の大国とその他多数の小国との間に大きな経済格差があることが挙げられる。

また、1970年代以降の主要ラテンアメリカ諸国の実質経済成長率を示したものが、表2である。表2より、1970年代以降のラテンアメリカ諸国のマクロ経済動向は、大きく三つの時期に分けられることがわかる。

第一の時期は、1960年代中頃から70年代にかけての高成長の時期である。この時期においては、政府主導の輸入代替工業化戦略が遂行され、保護主義的政策により、海外からの競争圧力から国内市場を保護し、政府の補助金や国営企業の創設を通じて、工業製品の国産化を推進する政策が採用された。1970年代には、先進諸国がスタグフレーションに陥ったにも関わらず、ラテンアメリカ諸国においては、高成長を達成し、「ブラジルの奇跡」、「メキシコの奇跡」と呼ばれた。

第二の時期は、1980年代における経済停滞の時期である。この時期には、輸入代替工業化戦略が行き詰まり、累積債務問題、およびハイパー・インフレーションという問題が発生した。1980年代においては、これらの問題を克服するため、緊縮的な経済政策の採用を余儀なくされ、経済は停滞し、「失われた10年」と呼ばれる。

第三の時期は、1990年代以降の経済回復の時期である。この時期には、国際通貨基金（以下、IMF）や世界銀行主導の下、新自由主義（ネオ・リベラリズム）に基づく市場志向の戦略への転換によって、貿易自由化、資本移動の自由化、民営化、規制緩和など、政府主

ラテンアメリカのマクロ経済分析（1）

導から市場主導への経済構造改革が行われ、経済成長は再び回復した。但し、1990年代には、1994年末にメキシコ、1998年末にブラジル、2002年にアルゼンチンで通貨危機が発生するなど新たな問題も生じている。

本稿においては、第二次大戦後のラテンアメリカの経済成長、およびマクロ経済の動向を、70年代の「成長」80年代の「停滞」、90年代の「回復」という大きな流れに沿って、

表1 ラテンアメリカ諸国の経済規模

国名	面積 (千km <sup>2</sup> ) 2003年	人口 (千人) 2003年	人口密度 (人/km <sup>2</sup> ) 2003年	GDP (百万ドル) 2001年	一人当たり GDP (ドル) 2001年
アンティグアバーブーダ	0.44	68	153	689	9440
アルゼンチン共和国	2780	38428	13	284960	7460
バハマ国	14	314	22	4818	14960
バルバトス	0.43	270	627	2600	9250
ベリーズ	23	256	11	820	3110
ボリビア共和国	1099	8808	8	8281	990
ブラジル連邦共和国	8514	178470	21	595458	3580
チリ共和国	757	15805	20	70545	4590
コロンビア共和国	1139	44222	38	81283	2020
コスタリカ共和国	51	4173	81	15851	3810
ドミニカ	0.75	70	92	270	3140
ドミニカ共和国	49	8745	180	19669	2130
エクアドル共和国	284	13003	45	13607	1210
エルサルバドル共和国	21	6515	309	13211	2000
グレナダ	0.34	89	259	410	3770
グアテマラ共和国	109	12347	113	18988	1680
ガイアナ協同共和国	215	765	3	712	860
ハイチ共和国	28	8326	300	4050	510
ホンジュラス共和国	112	6941	61	5932	860
ジャマイカ	11	2651	241	7403	2610
メキシコ合衆国	1958	103457	52	574512	5070
ニカラグア共和国	130	5466	42	2396	400
パナマ共和国	76	3120	41	9889	3260
パラグアイ共和国	407	5878	14	7521	1440
ペルー共和国	1285	27167	21	53466	2080
セントクリストファー＝ネービス	0.26	39	148	314	6570
セントルシア	0.54	149	276	707	4120
セントビンセント＝グレナディーン諸島	0.39	120	309	333	2720
スリナム共和国	163	436	2	846	1890
トリニダード＝トバゴ共和国	5.13	1303	254	7312	4930
ウルグアイ東方共和国	175	3415	19	19715	6000
ベネズエラ＝ボリバル共和国	912	25699	28	120484	4310
<参考>					
日本国	378	127654	337	4765291	37561

(出所) 面積、人口、人口密度：「2004 データブック オブ ザ ワールド」(二宮書店) GDP、一人当たりGDP：「2003/04 世界国勢図会」(矢野恒太記念会)

表2 主要ラテンアメリカ諸国の経済成長率

	アルゼンチン	ボリビア	ブラジル	チリ	コロンビア	コスタリカ	エクアドル	メキシコ	ペルー	ウルグアイ	ベネズエラ
1970	4.94	7.79	2.60	2.08	6.60	7.49	6.44	6.92	5.86	4.71	8.78
1971	4.86	4.90	11.33	8.95	5.95	6.79	6.26	4.16	4.18	0.12	3.01
1972	3.71	5.81	11.95	-1.21	7.67	8.16	14.45	8.50	2.87	-1.57	2.74
1973	5.51	6.68	13.95	-5.58	6.73	7.72	25.30	8.40	5.37	0.37	6.25
1974	6.65	5.14	8.14	0.98	5.74	5.55	6.46	6.11	9.25	3.15	6.05
1975	-1.34	6.60	5.19	-13.28	2.31	2.10	5.56	5.62	3.39	5.86	6.08
1976	-3.89	6.09	10.25	3.23	4.72	5.52	9.24	3.99	1.96	3.99	8.78
1977	6.56	4.22	4.94	8.28	4.16	8.90	6.52	3.44	0.40	1.18	6.73
1978	-3.40	3.35	4.97	7.75	8.47	6.27	6.59	8.26	0.28	5.26	2.13
1979	8.41	1.84	6.75	7.12	5.38	4.94	5.31	9.15	5.81	6.18	1.34
70年代平均	3.20	5.24	8.01	1.83	5.77	6.34	9.21	6.48	3.94	2.92	5.19
1980	-0.26	0.56	9.23	7.73	4.08	0.77	4.91	8.33	4.72	5.99	-1.98
1981	-5.74	0.28	4.23	6.68	2.28	-2.27	3.93	8.54	5.50	1.89	-0.30
1982	-3.14	-3.95	0.81	-13.41	0.95	-7.29	1.19	-0.56	-2.57	-9.39	0.67
1983	4.16	-4.03	-2.92	-3.49	1.57	2.87	-2.83	-3.46	-9.93	-5.85	-5.60
1984	2.00	-0.20	6.36	6.09	3.35	8.01	4.21	3.41	5.17	-1.09	-1.36
1985	-6.95	-1.68	7.52	3.48	3.12	0.72	4.35	2.21	2.81	1.47	1.42
1986	7.14	-2.58	7.00	5.61	5.81	5.54	3.09	-3.11	10.02	8.86	6.33
1987	2.59	2.46	3.38	6.58	5.37	4.77	-5.98	1.73	8.05	7.93	4.51
1988	-1.90	2.91	-0.06	7.32	4.07	3.44	10.48	1.29	-8.74	1.45	6.18
1989	-6.93	3.78	4.03	10.58	3.41	5.65	0.29	4.19	-11.70	1.12	-7.84
80年代平均	-0.90	-0.24	3.11	3.71	3.40	2.22	2.37	2.26	0.33	1.24	0.20
1990	-1.84	4.64	0.42	3.70	4.28	3.55	3.00	5.07	-3.67	0.30	6.88
1991	10.58	5.27	1.04	7.96	2.00	2.27	5.04	4.23	2.17	3.53	9.74
1992	9.62	1.64	-0.54	12.28	4.04	9.15	3.56	3.62	-0.42	7.93	6.06
1993	5.72	4.27	4.92	7.01	5.38	7.41	2.03	1.96	4.76	2.66	0.27
1994	5.84	4.67	5.85	5.71	5.80	4.73	4.32	4.41	12.83	7.28	-2.34
1995	-2.85	4.68	4.22	10.63	5.21	3.92	2.34	-6.16	8.58	-1.45	3.95
1996	5.53	4.36	2.66	7.40	2.06	0.89	1.98	5.15	2.49	5.58	-0.20
1997	8.11	4.95	3.27	6.61	3.43	5.57	3.38	6.77	6.75	5.05	6.37
1998	3.85	5.03	0.13	3.23	0.57	8.40	0.41	5.03	-0.53	4.54	0.17
1999	-3.38	0.43	0.80	-0.76	-4.20	8.22	-7.26	3.62	0.95	-2.85	-6.08
90年代平均	4.12	3.99	2.28	6.38	2.86	5.41	1.88	3.37	3.39	3.26	2.48
2000	-0.79	2.28	4.36	4.16	2.92	1.79	2.33	6.56	3.12	-1.44	3.23
2001	-4.40	1.51	4.36	3.07	1.39	1.09	5.64	-0.18	0.56	-3.39	2.79
2002	-10.94	2.76	n.a.	2.14	1.65	3.04	n.a.	0.75	5.33	-10.77	n.a.

(出所) IMF International Financial Statistics (CD-ROM)

概観する<sup>1)</sup>。

## 2. ラテンアメリカ経済の構造的特徴

ラテンアメリカの経済成長を議論する上で、ラテンアメリカ経済が歴史的に有している二つの構造的問題を考慮する必要がある。一つは、輸出の大部分が、少数の一次産品に依存するというモノカルチャー経済という問題であり、もう一つは、少数の大地主が農地の大半を独占的に所有する大土地所有制度という問題である。これら二つの構造的問題は、ラテンアメリカの経済成長を阻害する要因となってきた。

### 2-1. モノカルチャー経済

一般的に、工業化の進展が未熟な発展途上国にとって、農業、鉱業、林業、漁業などにおける一次産品を輸出することは、雇用創出や外貨獲得などの面で重要な意味を有する。これは、リカードの比較優位説に基づき、各国が比較優位を持つ財の生産に特化し、これを輸出することによって、経済厚生を高めることができるという国際分業の考え方に沿ったものである。

ラテンアメリカ諸国においても、19世紀から20世紀前半にかけて、輸出の大部分が、少数の一次産品に依存するモノカルチャー経済という特徴を持っていた。例えば、表3は、1913年におけるラテンアメリカ諸国の輸出商品の集中度を示したものである。表より、ポリビアではスズが72.3%、ブラジル、エルサルバドル、グアテマラ、ハイチ、ニカラグアではコーヒーが、それぞれ、62.3%、79.6%、84.8%、64.0%、64.9%、チリでは硝石が71.3%、キューバでは砂糖が72.0%占めており、少数の一次産品に依存するモノカルチャー経済であったことがわかる。

### 2-2. 大土地所有制度

熱帯農産物の開発は、大規模なプランテーション経営によって行われた。このプランテーション経営を支えたのが、「アシエンダ制」と呼ばれる大土地所有制度である<sup>2)</sup>。

ラテンアメリカ農業は、農地の大半を独占的に所有する大農場（ラティフンディオ）と、生存水準ぎりぎりの零細農場（ミニフンディオ）とが共存する二極的な農地所有構造という特徴があった。

表4は、1960年代初頭のラテンアメリカの農地所有構造を示したものである。表より、20ヘクタール未満の小規模な農業経営が、農場数では全体の73%を占めている一方、面積では4%程度しか占めていない。これに対し、農場数では全体の1%に過ぎない1,000ヘクタールを超える大農場が、面積では65%を占めていることがわかる。

この大土地所有制度は、農業部門における低生産性や長期的停滞、農村から都市への労働

表3 ラテンアメリカ諸国における輸出商品 (1913年)

国名	第一位産品	%	第二位産品	%	合計
アルゼンチン	トウモロコシ	22.5	小麦	20.7	43.2
ボリビア	スズ	72.3	銀	4.3	76.6
ブラジル	コーヒー	62.3	ゴム	15.9	78.2
チリ	硝石	71.3	銅	7.0	78.3
コロンビア	コーヒー	37.2	金	20.4	57.6
コスタリカ	バナナ	50.9	コーヒー	35.2	86.1
キューバ	砂糖	72.0	タバコ	19.5	91.5
ドミニカ共和国	カカオ	39.2	砂糖	34.8	74.0
エクアドル	カカオ	64.1	コーヒー	5.4	69.5
エルサルバドル	コーヒー	79.6	貴金属	15.9	95.5
グアテマラ	コーヒー	84.8	バナナ	5.7	90.5
ハイチ	コーヒー	64.0	カカオ	6.8	70.8
ホンジュラス	バナナ	50.1	貴金属	25.9	76.0
メキシコ	銀	30.3	銅	10.3	40.6
ニカラグア	コーヒー	64.9	貴金属	13.8	78.7
パナマ	バナナ	65.0	ココナツ	7.0	72.0
パラグアイ	マテ茶	32.1	タバコ	15.8	47.9
ペルー	銅	22.0	砂糖	15.4	37.4
プエルトリコ	砂糖	47.0	コーヒー	19.0	66.0
ウルグアイ	羊毛	42.0	食肉	24.0	66.0
ベネズエラ	コーヒー	52.0	カカオ	21.4	73.4

(出所) Bulmer-Thomas (2003 (翻訳)) 表3-2

表4 ラテンアメリカの農地所有構造 (1960年代初頭)

	農場数		面積	
	農場数 (千)	比率 (%)	面積 (100万 ha)	比率 (%)
20ha	5445	72.6	27	未7
20~100ha	1350	18.0	60.6	8.4
100~1000ha	600	8.0	166	22.9
1000h	105	1.4	470	65.0
計	7500	100.0	723.6	100.0

(出所) 石黒 馨 [編] (2003) 「ラテンアメリカ経済学—ネオ・リベラリズムを超えて」 (世界思想社)

力の流出、所得分配の格差や深刻な貧困問題の要因となっている。

### 3. 輸入代替工業化戦略

#### 3-1. 輸出ペシミズム論

上述のように、ラテンアメリカ諸国は、19世紀から20世紀前半にかけて、先進諸国との間で、一次産品を輸出し、工業製品を輸入する分業関係の下、高成長を遂げた。しかしながら、このような状況に対し、アルゼンチンの経済学者で、当時、国連ラテンアメリカ経済委員会（Economic Commission for Latin America, 以下、ECLA）<sup>3)</sup>の事務局長であったPrebischは、このような国際分業には限界があり、第一次産品輸出への特化は成長をもたらさないと主張し、その根拠として「輸出ペシミズム論」を挙げた。

「輸出ペシミズム論」とは、「先進国に対する発展途上国の交易条件（一次産品価格/工業製品価格）は、趨勢的に悪化する」というものである。国際分業の下では、ラテンアメリカ諸国は、経済活動に必要な工業製品の輸入を、一次産品輸出によって得た外貨をもとに行わなければならない。しかしながら、一次産品は食料など基礎的消費財であるため、需要の所得弾力性は低く、第一次産品に対する需要は、先進国の経済成長ほどには増加しない。一方、工業製品は、需要の所得弾力性は高いため、工業製品に対する需要は、発展途上国の経済成長とともに増加する。したがって、途上国が生産性を向上させ、一次産品の供給を増加させると、一次産品の工業製品に対する価格は低下し、交易条件が悪化するため、一次産品輸出によって輸入できる工業製品が減少する。

この「輸出ペシミズム論」は、「Prebisch=Singer 命題」とも呼ばれ、ラテンアメリカ諸国の経済開発戦略に大きな影響を与えた。

#### 3-2. 輸入代替工業化戦略

Prebischを中心とするECLAは、この国際分業の限界を克服し、発展途上国が経済成長を達成するためには、輸入代替工業化戦略によって、一次産品依存型の経済から脱しなければならぬと主張した。

輸入代替工業化戦略とは、一次産品輸出によって得た外貨をもとに原材料、資本財、中間財を輸入し、国内市場を保護しながら、輸入消費財を国内生産で代替し、工業化を進めるという「内向きの」工業化戦略である。この戦略は、国内の生産資源を一次産品部門から工業部門に移動させ、経済部門の主導部門を一次産品部門から工業部門に移行させると同時に、海外市場の需要動向に依存していた経済成長を国内市場の拡大に基づくものへと変革することを目的としている<sup>4)</sup>。

輸入代替工業化を実現するためには、政府による積極的な産業政策、金融政策により輸入代替産業を保護・優遇し、公共投資や国営企業の設立などによって経営環境を整備する必要

がある。

産業政策としては、関税の引き上げや輸入割当により、先進国工業品の輸入を抑制し、国内市場を保護する保護主義的貿易政策が採用され、原材料、資本財、中間財輸入に外貨の優先的割当が行われる一方、最終消費財輸入は制限された。また、為替相場は割高に設定され、輸入に対する補助金の役割を果たした。さらに、輸入代替産業には補助金や優遇税制が与えられた。

金融政策としては、金融市場が未発達であったため、政府が開発銀行を設立し、輸入代替産業に対し、選別的に長期・低利という優遇融資を行った。

さらに、輸入代替産業を育成するためには、経済インフラの整備、および関連産業の存在が必要となる。このため、公共投資によって、道路・港湾、電気・ガス・水道といった公益サービスが整備される一方、鉄鋼・セメントなどの国営企業が設立され、原材料を供給した。

以上のような輸入代替工業化戦略の理論的な基礎となったものが、「二部門経済成長モデル」と「幼稚産業保護論」である。二部門経済成長モデルは、Lewis (1954,1958), Ranis and Fei (1961,1963) により提示されたもので、農業部門のみからなる伝統的経済において工業化が進展し、工業部門が農業部門からの低賃金労働者の雇用を拡大するにつれ、経済が「マルサスの罠」から脱し、経済成長が始まる過程を示したものである。幼稚産業保護論は、幼稚産業における動学的な規模の経済の存在を前提とし、発展途上国における工業化の初期段階（幼稚産業段階）では、工業部門が非効率的であるため、市場に任せておくと、この段階で先行諸国との競争により淘汰され工業化が実現しないので、初期段階においては、政府による保護が必要であると主張するものである<sup>9)</sup>。

小池・西島 (1993) 第 3 章によれば、輸入代替工業化によって、ラテンアメリカ地域の GDP に占める輸入の比率は、1950 年の 14% から 1970 年には 10%、輸出の比率は、17% から 10% へと低下し、経済の貿易への依存度が低下し、また、工業部門の割合は、19% から 24% へと上昇し、国内工業の成長に成功したとされる。また、先述の通り、1970 年代には、高い実質経済成長率を達成していることから、輸入代替工業化は一定の成果を挙げたといえる。

### 3-3. 輸入代替工業化戦略の問題点

しかしながら、輸入代替工業化政策は次第にその限界を見せ始める。第一に、輸入代替工業化戦略においては、資本財や中間財の輸入を可能にするような農産物輸出の拡大と、消費財に対する国内市場の拡大が経済成長の基礎となる。しかしながら、輸入代替産業の拡大は、国内で調達できない中間財や資本財の輸入を増大させた。さらに、為替相場を割高に設定したことから、第一次産品の輸出が停滞し、貿易収支は悪化した。また、工業製品の販売は、輸出競争力をもたないために国内市場に限定されるが、国内市場が未発達で狭隘であっ

## ラテンアメリカのマクロ経済分析（1）

たため、供給過剰が発生した<sup>6)</sup>。この問題は当初から指摘されていたため、ラテンアメリカ諸国において、1960年にラテンアメリカ自由貿易連合（LAFTA）<sup>7)</sup>、中米共同市場（CACM）、1969年アンデス共同市場（ANCOM）が設立された。これは、地域経済統合により、ラテンアメリカ諸国域内において自由貿易圏を形成することで、市場の狭隘性を克服しようとしたものであったが、大きな成果を挙げることはできなかった。

第二に、輸入代替工業化によって、経済の二重性がより拡大するという問題も発生した。工業部門に対する保護主義的政策は、工業製品価格を割高とするため、農産物の工業製品に対する国内交易条件を悪化させ、伝統的農業部門の所得増加を阻害した。また、輸入代替が目指された最終消費財は、ラテンアメリカ諸国の要素賦存状態に規定されるよりも資本集約的であった。このため、比較優位を無視した輸入代替的工業化は資源配分を歪め、非効率的な産業構造をもたらすばかりでなく、二部門経済成長モデルが想定するような工業部門による雇用の拡大は限定的であった。この結果、政府の保護主義的政策によって高い所得が維持され、さらに労働者の権利、社会保障制度などの政府の保護が得られるフォーマル・セクターと、その枠外におかれるインフォーマル・セクターという二重構造、さらに工業を中心とする都市と農業を中心とする地方という二重構造を作り出した。

第三に、幼稚産業保護により市場に歪みが発生した。政府の保護主義的政策により、非競争的な市場が形成され、多くの非効率的な産業、企業を存続可能とした。また、政府に対し保護の維持拡大を求めるレント・シーキングも生じ、非効率的に資源が消費された。さらに、国内産業保護政策を適切に行うためには、政府が、各産業における規模の経済性の程度、および成長の可能性を正確に評価する必要があるが、これが不可能な場合には、「政府の失敗」が発生する。

以上のような輸入代替工業化戦略の問題点は、1980年代に入り、累積債務問題とインフレーションという二つのマクロ経済上の問題点として現れ、ラテンアメリカ諸国は、1980年代経済停滞を余儀なくされ、「失われた10年」を経験することとなる。

ラテンアメリカ諸国は、元来、課税ベースが不確定であり、また徴税機構も未整備であったため、慢性的な財政赤字という構造をもっている。これに加え、輸入代替工業化戦略に基づき工業部門を発展させ維持するためには、公共投資によるインフラ整備、国営企業の設立、国内需要の刺激が不可欠となる。また、産油国や資源の豊富な国では石油開発・資源開発を中心とする大型プロジェクトにより巨額の資金が必要とされた。さらに、補助金や非効率的な国営企業の赤字補填などにより財政支出が拡大した。このように、対外借入によってラテンアメリカの公営企業が拡大したことが、累積債務の拡大をもたらした大きな要因の一つであった<sup>8)</sup>。ラテンアメリカ諸国では、このための財政支出を、税収のみで賄うことはできなかったため、その不足分は、海外からの借入によってファイナンスされ、対外債務は増大していった。さらに、財政赤字の一部が国内信用の拡大によってファイナンスされるなら



ば、インフレーションが発生することとなる。

## 4. 累積債務問題

### 4-1. 累積債務問題の発生原因

累積債務問題とは、一国が持続的に経常収支赤字を作り出し、対外純債務を累積させる結果、当該国、債権者、国際金融市場、および世界経済などに各種の経済的諸問題を発生させることを意味する。

先述の通り、ラテンアメリカ諸国は、1970年代を通じて、拡張的財政政策により、急速な工業化を進めた。このための財政支出を、税収のみで賄うことはできなかったため、その不足分は、海外からの借入によってファイナンスされた。

1970年代にラテンアメリカ諸国に資金が流入した理由として、以下の点が挙げられる。第一に、1973年の第一次石油ショックによるオイル・マネーの存在により、ユーロ市場が急速に拡大し民間資金が急増したこと、第二に、ユーロ市場での資金を多数の銀行の参加によって融資を行うユーロシンジケート・ローンの方式が定着し、これによって行われる途上国向け借款が急増したこと、第三に、石油ショックにより、先進諸国の経済成長が停滞する中で、ラテンアメリカ諸国は、天然資源が豊富であり、潜在的な経済成長も高いため有望な投資先と考えられたことである。また、政府は破綻することはないと考えられることなどから、政府、公営企業、または政府保証付きの民間企業に対する銀行貸付であるソブリン・ローン (sovereign loan) を中心に、ユーロ市場を通じて、シンジケート・ローンという形態での商業銀行からの借入れが増大した。

しかしながら、1979年以降、米国がインフレ抑制やドル防衛のために高金利政策を実施すると、ユーロ市場のロンドン銀行間貸出金利 (LIBOR) は高騰し<sup>9)</sup>、債務諸国の金利負担が増大した。さらに、米国の高金利政策は、世界的な不況をもたらし、先進諸国における一次産品需要が減少したため、一次産品価格は下落し、債務諸国の輸出は停滞した。このため、債務諸国の元本返済・金利支払いが困難となり、1982年にメキシコの債務返済が行き詰ると、その他多数の中南米諸国における返済困難も表面化し、債務危機が発生した。

こうした状況下で、1982年以降、先進諸国の商業銀行は、債務諸国が債務不履行 (デフォルト, default) に訴えるならば、経営基盤が揺らぎ、銀行倒産の恐れから、預金の取り付け、信用パニックが連鎖的に広がり、その結果、国際金融システムが不安定化して世界経済が混乱するのではないかと危惧し、これら債務諸国への新規借款、特に中長期借款を減少させ、さらに、資本逃避が急増したため<sup>10)</sup>、債務危機はいつそう深刻化した。

一国の債務規模を測る指標として、債務サービス比率 (debt service ratio)、および債務・輸出比率などの指標が用いられる。債務サービス比率とは、それ以前に行われた借款の

元本の返済額に利子支払い額を加えた額である債務サービス額の輸出額に対する比率である。また、債務輸出比率は、債務額の輸出額に対する比率である。このように、債務規模を測る指標が、対輸出額比率で測られるのは、輸出による外貨収入で支払いを行わなければならないことに基づいている。表5は、主要ラテンアメリカ諸国の債務輸出比率、債務GNP比率、および債務サービス比率を示したものである。表より、1980年代初頭においては、主要債務指標は極めて悪化していたことがわかる。

#### 4-2. 累積債務問題への対応

このような債務問題に対し、IMF、世界銀行主導による国際的対応が行われた。債務問題への国際的対応の変化については、大きく三つの時期に分けられる。

第一の時期は、1982年から84年の危機発生直後にかけて、IMF主導型の総需要抑制策を中心とした短期的な調整政策が実施された時期である。この時期においては、債務問題は返済能力に関わる問題ではなく、流動性の問題であると認識されており、短期的な緊縮的マクロ政策によって対処することができると考えられていた。また、この時期の最大の目的は、債務国の債務不履行を回避し、貸付債権を保全することで、国際金融システムに対する混乱を回避することであった。このため、IMFが緊急の融資を行い、そのコンディショナリティ（融資条件）として、債務国と緊縮的マクロ政策を主な内容とする経済調整政策に合意し、さらにIMFとの合意を条件に、民間銀行が債務諸国に債務のリスケジュール（元本・金利返済の繰り延べ）、および当面の利払いに必要な最小限の新規融資（ニューマネー）を供与するというものであった。IMFのコンディショナリティの下、多くの国で中央銀行による融資の制限、税収の増加、公共料金の引き上げによる財政赤字の削減、為替の切り下げ、賃上げの抑制、実質金利の引き上げなどが行われた。債務諸国は債務不履行には訴えず、形の上では金利支払いを継続した。以上のような短期的な対応は、債務国の債務不履行を回避するという目的は果たしたものの、IMFのコンディショナリティは、あまりに厳しいものであったため、交渉に手間取り、債務繰り延べと経済調整政策実施までに時間を要し、さらに国内生産に必要な輸入が減少し、82年、83年には、ラテンアメリカ諸国のほとんどがマイナス成長となるなど、経済成長率は悪化し、累積債務問題は一層深刻なものとなった。

第二の時期は、1985年9月の「ベーカー提案」以降89年2月にかけて、債務問題に対し、より長期的な対応が行われ、世界銀行などの融資による構造調整が実施されるようになった時期である。1985年9月、当時、米国財務長官であったベーカーはIMF・世界銀行総会で「途上国の累積債務に対しての継続的成長のための計画」と題された提案（ベーカー提案）を行った。ベーカー提案は、第一に、債務国が従来のマクロ経済政策に加え、中・長期的な構造調整政策を行うこと、第二に、従来のIMFの役割を継続させるとともに、世界

銀行や米州開発銀行などによる構造調整融資を増加させること、第三に、債務国の調整政策支援のために民間銀行の融資を拡大し、三年間で 200 億ドルの新規融資を行うことを内容とするものであった。これは、ラテンアメリカ諸国の累積債務問題は、短期的な総需要抑制政策によって解決できる流動性の問題ではなく、中・長期的な返済能力に関わる構造的問題であると認識した上で、債務諸国が市場メカニズムに基づいた中・長期的に経済構造改革を進め、経済成長を遂げるためには、IMF、世界銀行、商業銀行による中・長期の新規融資が必要であると認識されたことに基づいている。

構造調整政策は、新自由主義に基づき、貿易の自由化、国営企業の民営化、国内の規制緩和、外国からの投資の自由化などを通じて、経済構造をより競争力のあるものに変更することを目的としていた<sup>11)</sup>。

しかしながら、商業銀行は新規貸付を行うよりも貸付債権を減少させることを望んでいたため、商業銀行からの新規融資については十分な成果を挙げることはできなかった。このため、ベーカー財務長官は、1987 年 9 月の IMF・世界銀行で、「メニュー・アプローチ」を提唱した。メニュー・アプローチは、途上国向け銀行貸付債権が割引価格で流通していることを前提とし、債務国がいくつかのメニューの中から適切な債務処理方法を選び、債務国に資金を流入させようとするものであった<sup>12)</sup>。しかし、このメニュー・アプローチによっても累積債務問題は解決しなかった。

第三の時期は、1989 年 3 月、当時、米国の財務長官であったブレディによる「ブレディ提案」以降、債務救済 (debt relief) を含む新債務戦略が適用された時期である。ブレディ提案には、債務国が経済構造調整政策を実施していることを条件に、債務救済を行うことが含まれており、これは、債務救済により債務国の債務削減を行わない限りは、債務諸国の経済成長も資金流入も望まれないという認識の下、従来のリスケジュール、新規貸付の供与と

表 5 主要ラテンアメリカ諸国の主要債務指標

国名	債務/輸出比率			債務/GNP 比率			債務・サービス比率		
	1980	1982	1990	1980	1982	1990	1980	1982	1990
アルゼンチン	242.4	447.3	405.6	48.4	83.8	61.7	37.3	50	34.1
ボリビア	258.2	362.2	428.7	93.9	106.4	101	35	59.2	39.8
ブラジル	304.9	395.4	342.4	31.2	36.1	22.8	63.1	81.3	21.8
チリ	192.5	335.9	181.3	45.2	76.7	73.6	43.1	71.3	25.9
コスタリカ	224.7	317.2	184.2	59.5	166.6	95.2	29	21.3	17.7
エクアドル	201.6	281.3	371.8	5308	66.9	120.6	33.9	78.3	33.2
メキシコ	259.2	311.5	222	30.5	52.5	42.1	49.5	56.8	27.8
ペルー	207.7	294	482	51	49.7	60.1	46.5	55.3	10.8
ウルグアイ	104.1	157.1	155.9	17	29.2	46.9	18.8	30.5	41
ベネズエラ	131.9	159.8	160.6	42.1	41.4	71	27.2	29.5	20.9

(出所) 河合正弘 (他) (1993) 「ゼミナール 国際金融 基礎と現実」(東洋経済新報社)

## ラテンアメリカのマクロ経済分析（1）

いう債務戦略を大きく修正するものであった。

ブレディ提案に基づき、メキシコ、コスタリカ、ベネズエラ、ウルグアイ、アルゼンチンでは、国際金融機関や先進諸国政府の公的資金により元本を保証することを前提に、民間金融機関への債務元本や債務利子支払いの削減が行われた。また、債務国が80年代において実施した構造調整改革の成果が90年代に入り現れ、財政赤字の減少、輸出拡大によって債務返済能力が上昇した。さらに、国際的利子率の低下による利払い負担の軽減もあり、債務サービスの負担が低下した。

この結果、ラテンアメリカ諸国に対する信頼が回復し、1991年以降、資本純流入額は黒字へと転じるなど、累積債務問題は解決に向かい大きく進展した。

## 5. インフレーション

### 5-1. インフレーションの発生原因

ラテンアメリカ諸国は1980年代に記録的なインフレーションを経験した。表6は、1970年から2002年までの主要ラテンアメリカ主要国のインフレ率を示したものである。表より、アルゼンチン、ブラジル、ボリビア、ペルーでは、80年代後半に四桁を越えるハイパー・インフレーションが発生していることを確認できる<sup>19)</sup>。一方、チリでは1980年代を通じてインフレ率が安定している。

ラテンアメリカにおけるインフレーションの原因、およびその対応策に関しては、1950年代からマネタリストと構造派の間で論争が行われてきており、この論争は、マクロ経済安定化政策をめぐる論争に引き継がれた。

マネタリストは、インフレーションの原因として、拡張的な財政政策による財政赤字を中央銀行による国内信用の拡大によってファイナンスしてきたことを重視し、インフレ抑制政策として、緊縮的なマクロ経済政策、とくに財政赤字の削減を主張した。一方、構造派は、インフレーションの原因として農産物の供給不足、階級対立、所得分配の不平等などの構造的要因を重視し、インフレ抑制として、国内供給能力改善のための構造改革、とくに政府介入による供給制約の解決を主張した。

マネタリストがインフレーションの原因として重視した財政赤字とその中央銀行の貨幣供給の増大によってファイナンスする方法は、「貨幣鑄造税（シニョリッジ, seignorage）」、または「インフレ税」と呼ばれる。ラテンアメリカ諸国においては、財政赤字を対外借入によってファイナンスしてきた。しかしながら、先述の通り、累積債務問題により対外借入によるファイナンスが困難となった。このため、ボリビアなどにおいては、政府債務を中央銀行が直接引き受け、貨幣供給の拡大によってインフレーションを発生させた。政府は貨幣鑄造により、財・サービスの購買力を得、財政赤字を補填するが、民間部門はインフレーショ

ンの加速とともに実質貨幣残高が減少し、財・サービスの購買力が低下するので、インフレーションがあたかも一種の税金のように機能する。このため、「貨幣鑄造税」、または「インフレ税」と呼ばれるのである。しかしながら、インフレ率の上昇とともに、民間部門は、貨幣保有による機会費用を回避するため、実質貨幣保有残高を減少させるので、貨幣鑄造税の課税ベースが収縮する。このため、政府は一定の財政赤字を維持するためには、政府は、さらに貨幣供給を増加させ、インフレーションが加速する<sup>14)</sup>。

また、これに関し、ラテンアメリカ諸国において「ドル化 (dollarization)」が進展したことも重要である。ドル化とは、国内居住者が、インフレーションによる機会費用を回避するため、支払い手段として外国通貨を保有したり (通貨代替 (currency substitution)、価値貯蔵手段として外国資産を保有したり (資産代替 (asset substitution)) することを意味する<sup>15)</sup>。ドル化が進展すると、実質貨幣残高が低下し、貨幣鑄造税の課税ベースが収縮する。

さらに、インフレーションの加速とともに財政赤字が拡大する「Olivera = Tanzi 効果」も重要である。これは、納税義務が発生した時点と、実際に納税される時点に時間的ラグが存在するため、インフレーションによって税収が実質的に目減りする効果を意味する。この財政赤字の拡大は、さらなる貨幣供給の増大とインフレーションをもたらすため、財政赤字をさらに拡大する。

構造派の重視する農産物の供給不足により、農産物価格が上昇すると、労働者の実質賃金が低下する。これに対して労働者は名目賃金の引き上げを要求するため、生産者は、名目賃金の上昇に対して生産物価格を引き上げ、インフレーションが発生する。とりわけ、ラテンアメリカ諸国においては、インフレーションの実態経済への影響を遮断する目的で、名目賃金や公共料金をインフレーションに基づいて、自動的にスライド調整する「インデクセーション」が導入されていた。しかしながら、インデクセーションが一旦、経済に導入されると、インフレーションは永続化してしまう。なぜならば、名目賃金や公共料金が、過去のインフレ率に基づき改定されると、今期のインフレ率が過去のインフレ率の影響を受けるため、インフレ率が低下しにくくなるからである。例えば、供給ショックが発生し価格が上昇すると、これが次期の価格に反映され、インフレーションが波及するのである。このようなインフレーションは「慣性 (inertial) インフレーション」と呼ばれる。さらに、インフレ率が高くなればなるほど、インデクセーションの改定期間の短縮化され、またインフレ期待の調整速度も速まるため、インフレーションが加速する問題も知られている。

また、債務危機の発生により、債務返済のため経常収支を黒字化する必要が生じ、為替相場が切り下げられた。為替相場の切り下げは、輸入原材料の国内価格上昇を通じ、インフレーションをもたらすとともに、政府部門のドル建て債務が現地通貨建てで増大させたため、財政赤字を拡大させた。

## 5-2. インフレーションへの対応

インフレーションを抑制するための、マクロ経済安定化政策には、大きく分けて、オーソドックス・タイプとヘテロドックス・タイプがある。

オーソドックス・タイプの安定化政策は、インフレ論争におけるマネタリストの流れを汲み、その典型はIMFの経済安定化プログラムである。これは、先述の通り、インフレーションの原因として、財政赤字の中央銀行による貨幣供給によってファイナンスしてきたことを重視し、緊縮的なマクロ経済政策、とくに財政赤字の削減を主張するものである。

一方、ヘテロドックス・タイプの経済安定化政策は、インフレ論争における構造派の流れを汲み、インフレーションの原因として、インデクセーションによる慣性インフレを重視し、その抑制のために賃金・価格（物価）を凍結する所得政策や為替相場を固定化する為替アンカー政策を主張するものである。これは、インデクセーションにより、慣性インフレーションが発生し、インフレーションが経済に組み込まれた状況では、賃金・物価を凍結し、各経済主体の期待インフレ率を低下させる必要があるという認識に基づいたものである。また、為替相場を固定化するならば、購買力平価により、インフレ率を固定先相手国のインフレ率に収束させることができる。名目為替相場は、マネタリーベースや財政赤字よりも視覚的であるため、政府の政策姿勢を確認しやすく、期待インフレ率を即時に低下させる効果を持つ。

オーソドックス・タイプの安定化政策は、緊縮的な財政政策を行うため、産出量の低下、および失業をもたらす。とくに、ハイパー・インフレーションを経験したラテンアメリカ諸国においては、期待インフレ率が下方硬直的であるため、価格の下方への調整速度は遅い。このため、総需要抑制政策は、短期的には、インフレ率の低下より、産出量の低下、失業の増大をもたらすのである。貧困問題や階級対立が深刻なラテンアメリカ諸国では、この社会的コストが受け入れられないため、これを貫徹することは困難であった<sup>16)</sup>。

チリにおいては、1970年からのアジェンデ（Allende）社会主義政権によって、高いインフレーションが発生したが、1973年からのピノチェト（Pinochet）軍事政権の下で、オーソドックス・タイプの安定化政策が実施され、長い期間をかけて80年代のインフレ抑制を実現している。但し、チリが長期間にわたり、オーソドックス・タイプの安定化政策を継続し得たのは、軍事政権下で階級対立を押し込めることが可能であったからである。

一方、ヘテロドックス・タイプの安定化政策は、賃金、物価（物価）の凍結による所得政策や為替相場の固定化による為替アンカー政策を組み合わせ、いわば、ショック療法によって、インフレ率を短期間で沈静化することを目的とするものであるため、実物面でのコストを伴わないでインフレーションを抑制することができる。このため、アルゼンチン、ブラジル、メキシコなどで、ヘテロドックス・タイプの安定化政策が採用された。

例えば、アルゼンチンでは、1985年7月に、アルフォンシン（Alfonsín）政権の下、「ア

ウストラル計画 (Austral plan)」が実施され、賃金・物価が凍結され、為替相場が固定された。インフレ率は低下したが、賃金・物価の凍結が解除されると、インフレーションは再燃化した。

ブラジルでは、1986年2月にサルネイ (Sarney) 政権の下、「クルザード計画 (Cruzado plan)」が実施され、賃金・物価が凍結され、インデクセーションを停止するとともに、為替相場も固定化された。また、1990年にコロール (Collor) 政権が、同様の「コロール計画」を実施したが、インフレ抑制には失敗した。

メキシコにおいては、1987年12月、メキシコ政府は、労働者・企業・農民との間で経済連帯協定 (Pacto de Solidaridad Economica) を締結し、財政赤字を削減すると共に、賃金・物価・公共料金を凍結し、為替相場を固定した。為替制度は、その後、1989年にクローリング・ペッグ制度、1991年にクローリング・バンド制度へと移行した。これによりメキシコにおいてはインフレ抑制に成功した<sup>17)</sup>。

また、ボリビアにおいては、1985年にオーソドックス・タイプの安定化政策に加え、為替アンカー政策を採用し、急激なインフレ抑制に成功している。

アルゼンチンやブラジルにおいて、ヘテロドックス・タイプの安定化政策が失敗した原因は、財政収支の健全化が伴わなかったことである。脚注14で触れた通り、アルゼンチン、ブラジルでヘテロドックス・タイプの安定化政策が実施された時期は、軍事政権から民主政権に移管された直後であったこともあり、これらの国では、社会保障などの社会的関連支出や公務員削減に基づく財政改革は困難であった。財政政策が所得政策と非整合的であったため、民間部門の信認を得られず、期待インフレ率が低下しなかったのである。また、アルゼンチン、ブラジルでは、ヘテロドックス・タイプの安定化政策が連続的に何度も繰り返されたため、民間部門の信認はさらに低下した<sup>18)</sup>。これに対し、メキシコでは、財政赤字がほぼ均衡していたため、インフレ抑制に成功したと考えられる。

アルゼンチン、ブラジルがインフレ抑制に成功するのは、90年代に入ってからである。アルゼンチンにおいては、1991年4月に、メナム (Menem) 政権下で「兌換性計画 (convertibility plan)」が実施され、カレンシー・ボード制度が導入され、為替相場は1ドル=10,000アウストラル=1新ペソに固定し、為替相場の変更には議会の承認を必要とすること、自国通貨とドルとの完全兌換を保証することが定められた。自国通貨とドルとの完全兌換を保証するためには、ハイパワード・マネーは外貨準備に等しくなる必要がある。これは、中央銀行に金融政策を放棄させ、裁量的な国内信用の拡大を不可能とすることを意味するため、アルゼンチンのインフレーションは鎮静化した。また、ブラジルにおいては1994年3月に、コロール政権下において「レアル計画 (Real plan)」が実施され、1ドル=1 URV (Unidade Real de Valor) となる新たな物価調整指数を導入し、同年7月には新通貨レアル (Real) を発行し、為替相場を固定するとともに、インデクセーションを廃止し、財政・金

表6 主要ラテンアメリカ諸国のインフレーション率

	アルゼンチン	ボリビア	ブラジル	チリ	コロンビア	コスタリカ	エクアドル	メキシコ	ペルー	ウルグアイ	ベネズエラ
1970	13.59	3.96	n.a.	32.48	6.85	4.65	5.13	5.21	5.03	16.31	2.49
1971	34.73	3.67	n.a.	20.03	9.05	3.08	8.38	5.26	6.79	23.95	3.24
1972	58.45	6.51	n.a.	74.84	13.45	4.6	7.88	5	7.22	76.48	2.82
1973	61.25	31.49	n.a.	361.54	20.76	15.21	13.01	12.04	9.49	97	4.13
1974	23.47	62.84	n.a.	504.73	24.28	30.07	23.32	23.75	16.89	77.21	8.29
1975	182.93	7.98	n.a.	374.74	22.93	17.37	15.36	15.15	23.62	81.41	10.24
1976	443.97	4.49	n.a.	211.81	20.23	3.49	10.67	15.79	33.48	50.62	7.6
1977	176	8.11	n.a.	91.94	33.05	4.17	13.01	29	38.05	58.2	7.8
1978	175.52	10.36	n.a.	40.12	17.79	6.01	11.65	17.46	57.85	44.55	7.11
1979	159.51	19.72	n.a.	33.36	24.7	9.18	10.27	18.17	66.69	66.84	12.35
70年代平均	132.942	15.913	n.a.	174.559	19.309	9.783	11.868	14.683	26.511	59.257	6.607
1980	100.76	47.24	n.a.	35.14	26.54	18.13	13.05	26.36	59.15	63.48	21.54
1981	104.48	32.13	101.73	19.69	27.48	37.06	16.39	27.93	75.43	34.05	16.05
1982	164.78	123.54	100.54	9.94	24.55	90.12	16.26	58.92	64.45	18.99	9.66
1983	343.81	275.59	135.03	27.27	19.76	32.62	48.43	101.76	111.15	49.2	6.34
1984	626.72	1281.35	192.12	19.86	16.14	11.95	31.23	65.54	110.21	55.3	11.57
1985	672.18	11749.6	225.99	29.46	24.04	15.05	27.98	57.75	163.4	72.22	11.38
1986	90.1	276.34	147.14	20.61	18.88	11.84	23.03	86.23	77.92	76.38	11.54
1987	131.33	14.58	228.34	19.89	23.3	16.85	29.5	131.83	85.82	63.57	28.14
1988	342.96	16	629.12	14.68	28.11	20.83	58.22	114.16	667.02	62.19	29.47
1989	3079.81	15.17	1430.72	17.03	25.84	16.51	75.65	20.01	3398.68	80.45	84.46
80年代平均	565.693	1383.154	354.52556	21.357	23.464	27.096	33.974	69.049	481.323	57.583	23.015
1990	2313.96	17.12	2947.73	26.03	29.14	19.04	48.52	26.65	7481.66	112.53	40.66
1991	171.67	21.44	432.79	21.78	30.4	28.71	48.8	22.66	409.53	101.97	34.21
1992	24.9	12.06	951.65	15.43	27.03	21.79	54.34	15.51	73.53	68.46	31.42
1993	10.61	8.53	1927.98	12.73	22.61	9.78	45	9.75	48.58	54.1	38.12
1994	4.18	7.87	2075.89	11.44	23.84	135.	27.44	6.97	23.74	44.74	60.82
1995	3.38	10.19	66.01	8.24	20.96	23.19	22.89	35	11.13	42.25	59.92
1996	0.16	12.43	15.76	7.36	20.24	17.52	24.37	34.38	11.54	28.34	99.88
1997	0.53	4.71	6.93	6.14	18.46	13.23	30.64	20.63	8.56	19.82	50.04
1998	0.92	7.67	3.2	5.11	18.67	11.67	36.1	15.93	7.25	10.81	35.78
1999	-1.17	2.16	4.86	3.34	10.87	10.05	52.24	16.59	3.47	5.66	23.57
90年代平均	252.914	10.418	843.28	11.76	22.222	16.851	39.034	20.407	807.899	48.868	47.442
2000	-0.94	4.6	7.04	3.84	9.22	10.99	96.09	9.5	3.76	4.76	16.2
2001	-1.07	1.6	6.84	3.57	7.97	11.23	37.68	6.36	1.98	4.36	12.53
2002	25.87	0.92	8.45	2.49	6.35	9.16	12.48	5.03	0.19	13.97	22.43

(出所) IMF International Financial Statistics (CD-ROM)



融引き締め政策を実施した。1995年1月に発足したカルドーゾ（Cardoso）政権もレアル計画を推進し、この結果、ブラジルにおいてもインフレ率は低下した。

さらに、1990年代にアルゼンチンとブラジルとの為替アンカー政策が成功したのは、財政収支の健全化を伴ったことに加え、並行して行われた構造改革による市場志向的開発戦略への転換により、海外からの資金流入が回復したことが挙げられる。

## 6. 新自由主義的経済開発戦略

### 6-1. ワシントン・コンセンサス

先述の通り、ラテンアメリカ諸国は、1980年代初めまで政府主導型の輸入代替工業化戦略に基づいた経済政策を推進してきた。しかしながら、1982年の累積債務危機によって、これらの政策は破綻し、これに代わり、IMFや世界銀行などの国際金融機関によって、新自由主義（ネオ・リベラリズム）に基づく市場志向的経済開発戦略が推奨されていった。その結果、1990年代にラテンアメリカ諸国は回復し、高い経済成長率を達成した。

新自由主義は、新古典派経済学を基礎とし、市場メカニズムの役割を重視する考え方である。新自由主義に基づく市場志向的経済開発戦略は、政府主導の輸入代替工業化戦略による経済の非効率化が累積債務問題、インフレーションなどのマクロ経済問題をもたらしたという認識に基づき、政府の介入を最小限にとどめ、構造改革によって市場メカニズムを機能させることによって、効率的な資源配分を実現することを目的とする。

新自由主義に基づく政策は、IMFと世界銀行によって推奨されたため、それらの所在地にちなんで「ワシントン・コンセンサス」と呼ばれ、これは、以下の3分野・10項目からなる。すなわち、（1）財政規律、（2）金利自由化、（3）為替相場の適正化というマクロ経済改革、（4）貿易自由化、（5）外国直接投資の自由化、（6）国営企業の民営化、（7）税制改革、（8）規制の撤廃、（9）財産権の保護というマイクロ経済構造調整・改革、および（10）公共支出の優先順位の変更という社会政策である。

マクロ経済改革は経済安定化を目的としており、マイクロ経済構造改革を円滑に進めるための前提条件として、最初に実施される。マクロ安定化政策は、80年代後半から90年代前半にかけて、インフレーションの終息や為替相場の安定など短期的な経済安定化には、一定の成果をもたらしたが、市場の効率性を改善し、中・長期的な経済成長を達成するためには、マイクロ経済構造調整・改革が必要となる。

ラテンアメリカ諸国で実施されたマイクロ経済構造調整・改革政策には、国営企業の民営化、金融市場の自由化、貿易の自由化がある。

国営企業の民営化は、「小さな政府」の考え方に基づき、政府の機能を縮小し、市場に競争原理を導入するための政策の一環として行われる。先述の通り、ラテンアメリカ諸国にお

## ラテンアメリカのマクロ経済分析（1）

いては、輸入代替工業化政策の下、多数の国営企業が設立された。しかしながら、これらの公営企業には競争原理が働かないため、経営が非効率的となり、巨額の赤字を生じさせ、これが財政赤字を拡大させていた。これらの国営企業を民営化することで財政赤字を縮小させることができる。

金融市場の自由化においては、まず、金利の自由化が行われた。ラテンアメリカ諸国では、輸入代替工業化戦略の下、工業化のための資金を政府が中心となり、海外から調達し、これらの資金を、輸入代替産業に対し、人為的な低金利政策に基づき、優遇融資してきた。このような政策は、ラテンアメリカ諸国内の金融市場の発達を妨げ、また、高インフレの下、実質金利をマイナスとしたため、預金が妨げられ、資金供給を縮小させた。さらに、低金利政策は収益率の低い非効率的な投資を増加させた。このため、金利の自由化が求められたのである。さらに、金融機関に対する経営健全化と銀行監督制度の整備、および民間企業が長期的な資金を調達できるよう株式市場や債券市場などの金融市場を育成することが望まれた。

貿易自由化においては、関税率の引き下げ、輸入規制の撤廃、為替割当制度の廃止による貿易自由化、資本規制の撤廃による資本自由化、海外直接投資の受け入れ、割高な実質為替相場の切り下げなどが行われ、「輸出志向型工業化戦略」が採用された。輸出志向型工業化戦略は、比較優位の理論に従い、自由貿易を行うことにより、効率的な資源配分が達成し<sup>19)</sup>、短期的、および長期的にも経済成長が達成できるという考え方に基づいた「外向きの」工業化戦略である。

ラテンアメリカにおいては、労働が相対的に豊富であるため、ラテンアメリカの比較優位は労働集約的な財にある<sup>20)</sup>。労働集約的な財の生産・輸出が拡大するならば、雇用が増大するとともに、企業の生産、経営などに関する学習機会が増大する。また、海外直接投資を受け入れることで、先進諸国の多国籍企業から、生産技術や経営技術の移転を促進される。さらに、民営化や規制緩和は新規の輸出企業の参入を促進する<sup>21)</sup>。

### 6-2. 各国における経済自由化政策

ラテンアメリカにおいて、新自由主義に基づく経済開発戦略を最初に採用したのは、ピノチェト軍事政権下におけるチリである。このチリにおける経済自由化政策は、「マネタリストの実験」と呼ばれた。ピノチェト軍事政権は国会の解散、全政党の非合法化、労働組合の活動停止など政治弾圧を行う一方で、財政赤字の削減、貨幣供給量の管理、金利の自由化など経済安定化政策を行うとともに、関税率の単一化と段階的引き下げ、資本移動の自由化、為替制度の簡素化、価格統制の緩和、公共料金の適正化、国営企業の民営化など経済自由化を目指した構造調整・改革を実施した<sup>22)</sup>。チリのマネタリストの実験により、財政赤字の削減と貨幣供給量の管理によってインフレ率は低下したが、貿易の自由化は、輸入増大によっ

て輸入競争産業の倒産や失業の増大をもたらし、経常収支を悪化させた。また、資本の自由化は、インフレ抑制のための高金利政策とともに、外国の民間銀行からの借り入れを増大させ、対外債務を増大させる原因となった。

同様に、1976年3月に成立したアルゼンチンのビデラ（Videla）軍事政権下においても、経済自由化政策が行われ、関税の引き下げや輸入規制の撤廃、輸出税の削減による貿易自由化、外国の直接投資自由化を含む資本自由化、また、価格統制の廃止、金利の自由化、公共料金の適正化、補助金の撤廃などが実施された。しかしながら、インフレーションの抑制に失敗し、製造業の不振により、失業問題も深刻化した。また、資本の自由化は、インフレ抑制のための高金利政策とともに対外債務が急増した。

その他の多くのラテンアメリカ諸国では、70年代を通じて政府主導型経済開発戦略が採用されており、新自由主義的経済開発戦略が採用されるのは、82年の累積債務危機以降である。

メキシコでは、1988年からのサリナス（Salinas）政権下で経済自由化が実施された。先述の通り、サリナス政権の経済改革は、労働者、企業、農民の間で経済連帯協定を締結し、ヘテロドックスな経済安定化政策によってインフレーションを抑制しながら、長期的な経済成長のために経済自由化政策を実施するものであった。サリナス政権によるメキシコの経済自由化は、その徹底化と一定の成果によって「サリナストロイカ（サリナス革命）」と呼ばれている<sup>23)</sup>。債務危機以降、全ての輸入が輸入許可制の対象となっており、84年末には輸入総額の輸入許可が占める比率は76%であったが、88年には20%以下となった。輸入関税は、85年には平均関税が26%であったが、89年には11%まで低下した。また、石油、電力、鉄道などの分野で外国投資は禁止され、その他の分野では外資比率は49%以下に制限されていたが、89年に、外資を100%とする例外が認められ、また、石油分野の一部に民間投資が認められた。さらに、国営企業の民営化により、国営企業は、1982年の1155から92年には221まで減少し、91年6月以降、債務危機以降国有化されていた銀行の再民営化も実施された。この他にも、インフレ抑制のための価格統制により、82年には総生産額の22%が価格統制を受けていたが、89年には9%に低下した。この結果、経済成長率は89年には4.2%に回復し、インフレ率も20%に低下した。

アルゼンチンでは、1989年からのメナム政権下で経済自由化を実施された。輸入関税は引き下げられ、88年の26%から91年には10%に低下した。また、89年12月には資本移動の自由化、91年11月には、国営電話会社、アルゼンチン航空、石油公社の油田や首都圏電力公社などの国営企業の民営化が実施された。さらに、先述の通り、91年に「兌換性計画」が実施され、カレンシー・ボード制度が導入された。この結果、経済成長率は91年には10.6%に回復し、インフレ率も92年には25%に低下した。

ブラジルでは、構造調整・改革政策の実施が遅れていたが、コロール政権下の1990年6月に

## ラテンアメリカのマクロ経済分析（1）

総合指針が発表された。平均関税率は88年の41%から91年には25%に低下した。また、情報産業の外国資本への開放など、外国の直接投資の規制も緩和された。さらに、90年4月に国営企業の民営化計画が発表され、92年10月までにウジミナス製鉄所など17社の民営化が行われた。しかしながら、ブラジルでは90年代における平均経済成長率は2.3%、平均インフレ率843.3%となお不安定である。

チリは、エイルウィン（Aylwin）民主政権に移管した後も、軍事政権下での構造調整の成果を尊重し、基本的政策を継承するとともに、福祉政策の改善や、一定の労働者の権利の回復、社会政策の拡大などを、税制の強化により財政収入を拡大しつつ行っている。チリにおいては、マクロ経済動向は堅調で、1990年代、年平均経済成長率は6.38%、年平均インフレ率11.76%となっている。また、債務問題についてもチリは、債務繰り延べを要請したが、債務削減を含むブレディ提案は要請しておらず、自力で債務問題を克服している。

以上のような新自由主義に基づく経済改革は、一定の成果を生み、1990年代はラテンアメリカが「新興市場国（エマージング・マーケット）」として世界の注目を浴び、資金が流入するようになった。この結果、経済も約10年におよぶ停滞を脱したのである。

但し、市場メカニズムによって達成されるものは、資源配分の効率性であり、所得分配の公平性ではない。実際、新自由主義に基づく経済改革が行われた1990年代、ラテンアメリカ各国は、所得格差が拡大している。その原因として、貿易自由化により、海外からの輸入品と競合する産業において、競争力をつける前に市場からの退出を余儀なくされる企業が生じ、失業者が増大したこと、また、国営企業の民営化によって、人員整理が進み、失業者が増大したこと、さらに、国営企業の民営化によって、非効率的な地域、部門へのサービスが行われなくなり、貧困層がこれら公共サービスを受ける機会が減少したことが挙げられる。

また、固定相場制度下において、巨額の資本流入が生じたメキシコ、ブラジル、アルゼンチンでは、通貨危機が発生することとなる。

## 7. 通貨危機

### 7-1. 通貨危機

通貨危機とは、固定相場制度を採用している国において、巨額の自国通貨売り・外国通貨買いを行う投機攻撃（speculative attack）が発生することにより、通貨当局が保有する外貨準備が枯渇してしまい、固定相場制度が崩壊し、変動相場制度への移行を余儀なくされる現象を意味する。変動相場制度へと移行した後は、為替市場の需給関係に基づき為替相場が決定するため、為替相場は大きく減価することとなる。為替相場の減価により、国内ではインフレ圧力が増大するため、緊縮政策が採用され、金利は上昇し、経済は停滞する。さらに、通貨危機とともに、国内金融機関が破綻する金融危機を伴う「双子の危機」が発生する

場合もある。

経済主体に自国通貨の切下げ、または、変動相場制度への移行による自国通貨の減価を予想させ、投機攻撃が発生するメカニズムを分析した代表的なモデルとして、第1世代通貨危機モデルと呼ばれる「ファンダメンタルズに基づく通貨危機モデル」と第2世代通貨危機モデルと呼ばれる「自己実現的通貨危機モデル」とがある。これらのモデルの詳細については、稿を改め、解説することにするが、第一に、国内信用、マネーサプライの増加率、インフレ率、財政赤字、経常収支赤字、為替相場の過大評価の程度などのマクロ経済ファンダメンタルズが悪化し、投機家が固定相場制度の維持可能性と整合的でないと判断するならば投機攻撃が発生することが、多くの先行研究によって示されている。さらに、マクロ経済ファンダメンタルズが健全である場合においても、通貨危機が発生する可能性があるという投機家の予想により、自己実現的に投機攻撃が発生する可能性があることが示されている。このような投機家の予想は、マクロ経済ファンダメンタルズのみならず、政治的・社会的要因によっても影響を受け、予測不可能である。

とりわけ、ポートフォリオ投資のような短期資本は、「ホット・マネー」と呼ばれ、逃げ足が早いことが知られている。このため、短期資本を中心とした巨額の資本流入が、突然、何らかの理由により資本流出へ転換するならば、通貨危機が発生する。短期資本流入に依存したエマージング・マーケットは脆弱である。

## 7-2. メキシコ通貨危機

メキシコにおいては、1990年代以降、ポートフォリオ投資を中心に大量の民間資本流入が生じていたが、1994年12月に大量の短期資本が流出し、通貨危機が発生した。

メキシコに大量の民間資本流入が生じた要因として、以下の四点が挙げられる。第一に、1982年のメキシコ累積債務問題は、1980年代後半の債務削減などを経て、1990年までに解決をみていたこと、第二に、メキシコは1980年代後半からサリナス政権の下、新自由主義に基づいた経済改革をすすめ、財政の再建、インフレの抑制などにある程度の成果をあげており、「優等生」とみなされていたこと、第三に、1993年にAPEC（アジア太平洋経済協力会議）加盟、1994年にはNAFTA（北米自由貿易協定）、OECD（経済協力開発機構）に加盟するなど、メキシコにおける高い経済成長率が予想され、エマージング・マーケットとして先進国から大きな注目を集めてきたこと、第四に、米国を含む先進国の金利が低下する中、高い運用利回りを求め、ラテンアメリカの証券や銀行預金に資金が流れたことである。

メキシコでは、テソボノス（Tesobonos）、セテス（Cetes）と呼ばれる政府債を中心に短期資本が流入した。テソボノスは、事実上ドル建て短期国債であり、ペソ表示で元利をペソで支払うが、金利が為替相場に連動している国債である。また、セテスはペソ建て短期国債である。セテスの金利は、ペソ切り下げ期待によるリスクプレミアムを反映し高くなってい

た。1993年までは金利の高いセテスへの投資が中心であったが、1994年に入ると、為替相場切り下げ期待から為替リスクをもたないテソボノスへの転換が生じた。国債の発行体であるメキシコ政府からみると、金利の低いテソボノスに切り替えることで、当面の利払いを節約できるというメリットをもっていた。一方、投資家にとっては、金利がドルに連動していること、さらにメキシコにおいては為替バンド制度が採用されていたが、事実上のドルに対する固定相場制度であったため、為替リスクを負わないというメリットを持っていた<sup>24)</sup>。

しかしながら、為替バンド制度に基づく為替相場の調整が導入されていたものの、過大評価で、経常収支赤字が拡大しており、固定相場制度の維持可能性に対する市場の懸念が広がり、切り下げへ期待がさらに高まった。

また、1994年11月にアメリカの公定歩合が0.75%引き上げられ、安全で利回りの高くなった米国債券へと資金が還流し始めたこと、およびラテンアメリカ諸国においては、高金利による景気抑制効果のため、経済成長率が鈍化してきたことにより、資本流入の鈍化、または逆に資本流出が生じるようになった。

さらに、1994年には、チアパス州での武装蜂起、3月の大統領候補暗殺、秋には与党幹事長が暗殺されるなどの政治不安が増大し、これが資本流出を加速させる要因となった。

この結果、メキシコにおいては、1994年12月には外貨準備が50億ドル足らずに減少した。この外貨準備の減少を回避するため、12月20日、メキシコの通貨当局は、それまで採用していた為替バンド制度の介入バンド幅の上限を約15%引き上げることによって、介入バンド幅を拡大し、事実上のメキシコ・ペソの切り下げを行った。この結果、さらに資本流出は激化し、メキシコ証券売りというペソ売り投機攻撃が発生し、メキシコの株価指数は急落するとともに、金利が高騰した。同月22日には、メキシコの通貨当局は変動相場制度への以降を余儀なくされた<sup>25)</sup>。変動相場制度へ移行した1ヶ月後にはペソは65%減価した。

こうした状況下で、テソボノスの償還が問題視された。危機発生時点で外国人投資家によって保有されていたテソボノスは170億ドルに達していたのに対し、外貨準備は35億ドルにすぎなかった。1995年1月から3月にかけてのテソボノスの償還予定額は103億ドルと見積もられていた。

このような事態を受け、1月31日には、アメリカはIMFと協力し、メキシコ金融支援パッケージをまとめた。この金融支援パッケージは、米国から200億ドル、IMFから178億ドル、G10や他の国から100億ドルなど、総額500億ドルにのぼる巨額のものであった。これにより、投資家の不安は收拾され、メキシコ通貨危機は山を越えた。

但し、以上のような国際的金融支援を受けるにあたり、通貨危機後のメキシコ経済はきわめて厳しい財政・金融政策を強いられることとなり、1995年の実質経済成長率はマイナス6.5%となった。また、通貨ペソの暴落のためにインフレ率は、1994年の7.1%から1995年の52%にまで上昇した。

さらに、メキシコで発生した通貨危機は、1月12日、13日には、アルゼンチン、ブラジル、香港、タイ、フィリピン、マレーシア、インドネシアなどに波及するという伝染効果が発生した。こうした影響は「テキーラ効果」と呼ばれる。

### 7-3. ブラジル通貨危機

1994年7月にインフレ対策として実施されたレアル計画では、新通貨レアルの発行には外貨準備の裏づけが必要であり、1ドル=1レアルを基準とするが、ドルとの兌換はなかった。通貨発行高は外貨準備の制約内で調整され、財政収支の均衡も目指された。1995年3月に、一定の変動幅を超える場合には中央銀行が為替市場に介入することになり、その後、目標相場圏を定めるドル・ペッグ制度に移行した。レアル計画の結果、1990年代後半にはインフレ抑制と成長率の回復に成功した。表6より、1994年に2075.89%に達していたインフレ率は、1995年には66.01%にまで低下したことがわかる。マクロ安定化に成功したブラジルは、巨大なエマージング・マーケットとして注目され、大量の資金流入が生じた。

しかしながら、レアル計画によってもインフレーションは完全には抑制されず、また固定相場制度を採用したため、実質為替相場は増価し、経常収支赤字は拡大した。また、1995年からのカルドーゾ政権の財政健全化は十分ではなく、財政赤字は拡大し、このような財政赤字は政府債務によってファイナンスされた。このようなマクロ経済ファンダメンタルズの動向は、ブラジルの固定相場制に対する市場の信頼を失わせていった。

こうした状況下で、1997年にアジア通貨危機、1998年にロシア危機が発生すると、ブラジルも断続的な投機攻撃を受け、資金流出が発生した。これに対し、政府は、基準金利を20%以上引き上げたが効果はなく、1998年には8~9月だけで約250億ドルが流出し、外貨準備は4月の747億ドルから11月には419億ドルまで減少した。

1998年10月には大規模な財政安定化政策を発表し、11月にはIMFから180億ドル、世界銀行から45億ドルなど計415億ドルの緊急支援を受け入れた。但し、通常、IMFの短期的な経済調整策は、為替切り下げと財政緊縮政策であるが、通貨危機のリスクに直面したブラジルに対しては、インフレ抑制政策としての為替アンカー政策を放棄できないため、専ら、財政緊縮と高金利政策を用いることとなった。しかしながら、景気後退の予想から、財政安定化計画に対しては国内に強い政治勢力が存在し、財政安定化計画の実施が難航した<sup>26)</sup>。このため、市場の不安を払拭することはできず、むしろブラジル政府の通貨防衛能力に対する疑念を抱かせるものとなった。

1999年1月6日には、ミナス州知事が財源不足を理由に連邦政府に対する約150億ドルの債務について90日間の返済停止を宣言し、さらには中央銀行総裁の更迭など混乱が続いた。このため、市場の不信感が増幅し、再び資本流出が激しくなった。政府は13日に新しいバンド制度を設定したが、資金流出を止めることはできず、ついに15日には中央銀行は

変動相場制度へと移行し、1994年来の「レアル計画」に基づく為替政策は放棄された。通貨は通貨危機直前の1ドル=1.2レアルから、1月29日には2レアルまで切り下がり、外貨準備も361億ドルまで減少した。但し、1995年に賃金物価スライド制度を廃止していたため、通貨危機はインフレ率を大きく上昇させることはなく、為替相場も1999年4月には1ドル=約1.7レアルに戻った。

#### 7-4. アルゼンチン通貨危機

アルゼンチンは、1991年の「兌換性計画」の下、カレンシー・ボード制度を導入していた。1ドル=1ペソの固定為替相場制度の下、ペソとドルとの完全兌換を保証し、為替相場の変更には議会の承認を必要とすることとされた。ペソとドルとの完全兌換を保証するためには、ハイパワード・マネーに等しいかそれ以上の外貨準備を保有する必要がある。このため、ハイパワード・マネーは、国際収支の黒字により外貨準備が増大したときに限定されるため、中央銀行引き受けによる国債発行は禁止され、この結果、財政健全化も達成される。また、最後の貸し手機能としての中央銀行による金融機関救済も禁止される。

一般的に、カレンシー・ボード制度は、中央銀行に金融政策を完全に放棄させるため、固定相場制度維持に対する信認が大きいため、投機攻撃が発生しにくく、また投機攻撃が発生した場合でも、これに対しても頑健であるとされる。投機攻撃による資本流出により外貨準備が減少すると、ハイパワード・マネー、マネーサプライが減少するため、金利が上昇し、再び資本流入を促進するからである<sup>27)</sup>。

カレンシー・ボード制度の下、インフレ率は急速に低下し、1990年の2313.96%から1993年には10.61%まで低下している。また、カレンシー・ボード制度は、為替リスクを持たないと判断されることから、大量の資本が流入した。

しかしながら、アルゼンチンのカレンシー・ボード制度には以下の問題点が存在した。

第一に、アルゼンチンのカレンシー・ボード制度は、外貨準備として三分の一を上限とし、外貨建て国債による保有が認められる「準カレンシー・ボード制度」と呼ばれるものであった。このため、完全に金融政策の独立性を放棄しておらず、国債の金利などに対し、金融政策の裁量の余地を残していた。

第二に、カレンシー・ボード制度下では、中央銀行による国債引受は禁止されるものの、政府の国債発行が可能であれば、財政健全化は保証されない。特に、アルゼンチンでは、地方政府の財政赤字と社会保障制度の赤字を外貨連動型債券でファイナンスしてきた。このため、政府債務、特に対外債務が累積し、市場にデフォルト懸念が広がった。外貨連動型債券の発行は、1993年から2000年半ばまでに840億ドルにのぼり、その70%以上が公的部門によるものであった。2001年～02年には200億ドル近い外貨連動型債券が償還期限を迎えたが、中央銀行の外貨準備は、1999年の270億ドルから、2001年10月には130億ドルまで減



表 7 主要ラテンアメリカ諸国の為替相場

	アルゼンチン	ボリビア	ブラジル	チリ	コロンビア	コスタリカ	エクアドル	メキシコ	ペルー	ウルグアイ	ベネズエラ
1990	0.56	3.4	0.16	336.86	568.73	103.55	878.2	2.95	0.52	1.59	50.38
1991	1	3.75	0.98	374.87	706.86	135.43	1270.58	3.07	0.96	2.49	61.55
1992	0.99	4.1	11.31	382.33	811.77	137.43	1844.25	3.12	1.63	3.48	79.45
1993	1	4.48	297.69	431.04	917.33	151.44	2043.78	3.11	2.16	4.42	105.64
1994	1	4.7	0.85	404.09	831.27	165.07	2269	5.33	2.18	5.6	170
1995	1	4.94	0.97	407.13	987.65	194.9	2923.5	7.64	2.31	7.11	290
1996	1	5.19	1.04	424.97	1005.33	220.11	3635	7.85	2.6	8.71	476.5
1997	1	5.37	1.12	439.81	1293.58	244.29	4428	8.08	2.73	10.04	504.25
1998	1	5.65	1.21	473.77	1507.52	271.42	6825	9.87	3.16	10.82	564.5
1999	1	5.99	1.79	530.07	1873.77	298.19	20243	9.51	3.51	11.62	648.25
2000	1	6.39	1.95	572.68	2187.02	318.02	25000	9.57	3.53	12.52	699.75
2001	1	6.82	2.32	656.2	2301.33	341.67	25000	9.14	3.44	14.77	763
2002	3.32	7.49	3.53	712.38	2864.79	378.72	25000	10.31	3.51	27.2	1401.25

(出所) IMF International Financial Statistics (CD-ROM)

少していた。

第三に、カレンシー・ボード制度によってもインフレーションは完全には抑制されず、実質為替相場の増価により、経常収支は1990年代を通じて赤字となっていた。

第四に、メキシコ通貨危機以降、資本逃避と預金引き出しが相次ぎ、ペソ建て預金は1994年末の230億ドルから1995年3月に176億ドルに減少し、外貨準備も150億ドルから114億ドルに減少した。これはカレンシー・ボード下では、ハイパワード・マネー減少と金利上昇を招いた。

こうした状況下で、ロシア危機、ブラジル通貨危機以降、資本流入が鈍化し、アルゼンチンの政府債務の返済が急速に困難となった。このため、2000年12月にIMFなどの国際機関と総額で397億ドルの緊急支援の合意を取り付けたが、アルゼンチンへの信頼は回復せず、アルゼンチンのドル借り入れスプレッドは上昇し続けた<sup>28)</sup>。2001年6月には、総額295億円に達する償還期間の長い債務へ借り換えを行った<sup>29)</sup>。こうした借り換え政策は、政府債務の問題を先送りし、当面のデフォルトを回避し、経済正常化への時間を購入するもので、デフォルト懸念は払拭されなかった。また、2001年8月にも80億ドルの緊急融資を受けた。

しかしながら、対外債務問題は解決されず、2001年4月にドル+ユーロバスケット制度に移行し、同年12月には銀行預金引き出し制限と預金・貸出のドル化が発表された。これに対し、抗議行動や略奪行動が発生し、デ・ラ・ルア(De la Rúa)政権は総辞職した。その後暫定政権は、公的債務の一時支払い停止を宣言し、それに続くデュアルデ(Duhalde)新政権は、2002年1月6日に1ドル=1.4ペソへ40%為替相場を切り下げとともに二重為替相場制度を導入し、さらに2月11日には、変動相場制度へ移行した。これに伴い、債務利払いを開始したが、カレンシー・ボード制度は崩壊した。

以上より、ラテンアメリカ諸国の通貨危機は、財政赤字の存在と政府債務の累積、実質為替相場の増価による経常収支赤字を基本的な原因としていることがわかる<sup>30)</sup>。

## 8. おわりに

以上より、ラテンアメリカ諸国のマクロ経済動向を要約するならば、図1ようになる。

本研究は、『ラテンアメリカのマクロ経済分析』と題し、図1における累積債務問題、インフレーション、さらに通貨危機の問題に焦点を当て、これらを既存の理論モデルを用いて分析し、さらにこれらの理論モデルが現実のマクロデータからどの程度説明できるかを実証分析する。

本研究の構成は以下の通りである。

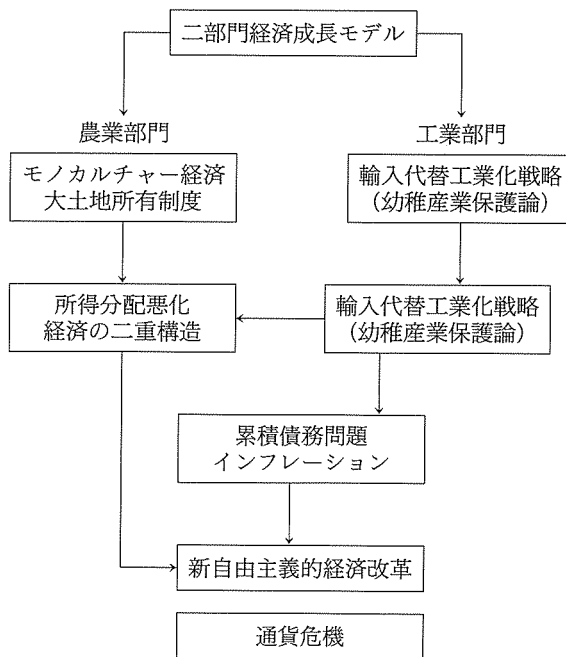
- (2) 経済成長
- (3) 累積債務問題
- (4) インフレーション
- (5) 通貨危機

(2) においては、なぜ、ラテンアメリカ諸国内において、経済成長率や一人当たり GDP に格差が発生しているのかという問題を、新古典派経済成長モデルに基づき分析し、さらに、「収束仮説」を回帰分析することにより、新古典派経済成長モデルの妥当性について実証分析する。

(3) においては、1980 年代に発生した累積債務問題を 2 期間モデルに基づき分析し、さらに、2 期間モデルを無限期間に拡張したモデルにおける対外借入制約を共和分検定により実証分析することにより、ラテンアメリカ諸国において、債務返済能力が存在していたかどうかを分析する。

(4) においては、ラテンアメリカ諸国におけるインフレ需要曲線、インフレ供給曲線、およびルールと裁量に関わるモデルに基づき分析し、さらに、P\* (ピー・スター) モデルを実証分析し、ラテンアメリカにおけるハイパー・インフレーションの発生原因を実証分析する。

図 1 概観図



(5) においては、ファンダメンタルズに基づいた通貨危機を説明する第1世代通貨危機モデル、自己実現的な通貨危機を説明する第2世代通貨危機モデル、および通貨危機と金融危機との関係について分析する第3世代通貨危機モデルを解説し、さらに、これらのモデルに基づき、どのようなマクロ経済変数が、1994年のメキシコ通貨危機、1998年のブラジル通貨危機、2002年のアルゼンチン通貨危機の発生確率を高めたかをプロビット・モデルを用いて実証分析する。

## 補記1. 二部門経済成長モデル

本節では、輸入代替工業化戦略の理論的根拠となった二部門経済成長モデルについて解説する<sup>31)</sup>。二部門経済成長モデルには、Lewis (1954,1958) と Ranis and Fei (1961,1963) による定式化がある。

### A-1. マルサスの均衡

まず、二部門経済成長モデルを解説する前に、農業部門のみからなる経済を分析する。今、経済は、農業部門のみからなり、農業部門の生産関数は限界生産物逓減の法則に従うものと想定する。さらに、人口には常に増加圧力が存在しており、一人当たり所得は最低生存費以下になることはないことを想定する。但し、最低生存費とは、生存するために最低限必要な食糧を得るための所得を意味する。

農業部門における生産関数を表したものが、図2である。横軸には、労働  $L$ 、縦軸には生産量  $Y$  がとられている。また、労働力と人口は等しいものと想定する。図2は、限界生産物が逓減し、労働投入量が  $\bar{L}$  を超えると、限界生産物がゼロとなる状況を表している。これは、追加的に労働投入量を1単位増加させても、追加的な生産量の増加分がゼロであることを意味している。共同体社会である農村では、実質的に貢献はなくても全員が労働に参加していると考えられる。これらの労働力は経済的には失業状態であるが労働に参加している点から失業とはみなされない。このため  $\bar{L}$  を超える労働力は、「偽装失業」と呼ばれる。また、人口は常に増加圧力が存在しているため、経済は右方向へ動いていく。さらに、一人当たり所得は、原点と生産関数  $F(L)$  の各点を結んだ傾きで測られる。

ここで、最低生存費が図における直線の傾きで与えられるものとし、このときの労働力を  $\bar{L}$ 、生産量を  $\bar{Y}$  とする。すなわち、最低生存費は、 $\bar{Y}/\bar{L}$  の傾きで与えられる。 $L < \bar{L}$  の領域は、一人当たり所得が最低生存費を上回るため、労働力は増加する。一方、 $L > \bar{L}$  の領域では、一人当たり所得が最低生存費を下回るため、労働力は減少する。よって、労働力は  $\bar{L}$  の水準へと収束し、一人当たり所得は、最低生存費  $\bar{Y}/\bar{L}$  に等しい状態で長期的に安定的となる。これを「マルサスの均衡」と呼ぶ。

今、経済は、 $L_0$ でマルサスの均衡にあったとし、ここで、農業部門において技術進歩が発生したと想定する。これは、図における生産関数への上方シフトとして表すことができる。労働力  $L_0$  の下では、一人当たり所得は  $Y_1/L_0$  となり、最低生存費を上回る。このため、労働力が増加していく。最終的には、労働力は最低生存費を保証する  $L_1$  まで増加し、一人当たり労働所得は、再び  $Y_1/L_0 = Y_0/L_0$  へと収束する。したがって、技術進歩が存在しても、人口が増加するだけで、一人当たり所得は最低生存費のままで貧困から脱出できないことがわかる。これを「マルサスの罠」と呼ぶ。

マルサス均衡から脱出し、所得水準を上げるためには、農業部門における技術進歩率が人口成長率を上回る必要があることがわかる。そのためには、肥料の改良、灌漑、土地改良などを通じ技術進歩率を高めると同時に、人口抑制策をとり人口増加率を引き下げる必要があることがわかる。

#### A-2. 二部門経済成長モデル

次に、工業部門を導入した Lewis (1954, 1958) の二部門経済成長モデルを考察する。このモデルは、工業部門のシェアがまだ低い状態の経済の仕組みを示している。

今、農業部門ではマルサスの均衡が成立しており、一方、工業部門では新古典派成長モデルが成立していると想定する。マルサスの均衡にあれば、一人当たり所得は最低生存費に等しいことから、工業部門の賃金が最低生存費よりも少しでも高ければ労働は工業部門に移動し、工業部門が拡大可能となる。また、工業部門に労働が移動しても、農業部門における労働の減少が、生産関数の平坦な部分に留まるならば、農業生産は減少しない。

ここで、工業部門における労働需要曲線と供給曲線を分析する。工業部門が小さい段階では、最低生存費で無制限に労働が供給されるため、労働供給曲線は図のように  $\bar{Y}/\bar{L}$  の水準で水平となる。一方、労働需要曲線は、企業の利潤最大化行動より、労働の限界生産力が実質賃金（労働の価値限界生産力＝名目賃金）に等しくなるような、賃金と労働需要の組み合わせとして得られる。労働の限界生産力は逡減するため、労働需要曲線は右下がりである。よって、工業部門における労働者は、需要曲線の位置によって決定されることがわかる。したがって、工業部門の雇用吸収力が人口増加圧力を上回ると、労働が左に移動し、一人当たり所得が最低生存費を上回るようになり、マルサスの罠から脱出できる。低開発国において、工業部門が拡大し、高い雇用吸収力を持つためには、政府による国営企業の設立や外資導入が必要となる。

但し、Ranis and Fei (1961, 1963) が示したとおり、工業部門の拡大に伴い、労働力が農業部門から工業部門へ移動し続け、農業部門の労働が  $L$  を下回ると食料不足が発生する。すなわち、農業部門に  $L$  の労働力が存在している場合には、工業部門では、 $\bar{L}-L$  の労働力が雇用されている。 $L$  の下では、 $\bar{Y}$  の農産物が生産され、これを農業部門と工業部門で消

費するため、一人当たりの食糧消費量は、 $\bar{Y} / \{L + (\bar{L} - L)\} = \bar{Y} / \bar{L}$ となり、生存に必要な最低量に等しくなる。このため、農業部門における労働者が  $L$  を下回ると農産物生産量は、 $\bar{Y}$  を下回り食糧不足が発生するのである。 $L$  は「食料不足点」と呼ばれる。このため、農業部門から工業部門への労働移動がなくなり、工業部門の拡大は起こらず、経済は停滞することになる。

食料不足点を越えて、工業部門が拡大するためには、農業部門における技術進歩が必要不可欠である。例えば、図において技術進歩により生産関数が上方シフトすれば、労働者数が  $L$  まで減少しても以前と同様の食糧供給を維持できることがわかる。すなわち、工業部門における雇用吸収力が、人口増加圧力を上回る必要がある。

それでは、工業部門における雇用吸収力は、どのような要因で決定されるのであろうか。今、工業部門における生産関数を

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha} \quad (1)$$

と定式化する。このとき、

$$\frac{dY}{Y} = \alpha \frac{dK}{K} + (1-\alpha) \frac{dL}{L} + \frac{dA}{A} \quad (2)$$

が成立するため、工業部門における労働増加率は、

$$\frac{dL}{L} = \frac{dK}{K} + \frac{\frac{dA}{A} + \left( \frac{dL}{L} - \frac{dY}{Y} \right)}{\alpha} \quad (3)$$

と表すことができる。(3)式より、工業部門における雇用吸収力の決定要因として、以下の点が挙げられる。

第一に、資本ストックの増価率  $dK/K$  により労働投入が増加することがわかる。これは、資本ストックの増加に伴う同率の労働の増加を表している。

第二に、技術進歩  $dA/A$  に伴い、工業部門における労働雇用量は増大する。技術進歩により、同じ労働投入量の下ではより多く生産できるため、一定の賃金の下では、限界生産力価値が上昇しているため、労働需要量が増加するのである。

第三に、 $(dL/L) - (dY/Y)$  に依存している。これは、中立的技術進歩を基準としたとき、どの程度労働使用的に偏った技術進歩になっているかを表すもので、「労働集約バイアス」と呼ばれる。技術進歩は、労働集約バイアスがプラスのとき労働集約的、マイナスのとき資本集約的である。この労働集約バイアスは、資本と労働の代替関係を捉えている<sup>32)</sup>。

第四に、 $\alpha$  に依存している。 $\alpha$  は労働の限界生産力の代替の弾力性を現している。労働の限界生産力の代替の弾力性とは、労働投入が1%増加したとき、労働の限界生産力が何%上昇するかを示すもので、 $\{\partial(\partial Y/\partial L)/(\partial Y/\partial L)\}/(\partial L/L)$  で定義される。これは、Cobb-Douglas型生産関数の下では、 $\alpha$  に等しくなる<sup>33)</sup>。労働の限界生産物の弾力性の逆数  $1/\alpha$  は、限界生産物の1%の変化が何%労働需要を増加させるかを表す。よって、労働の

図 2 マルサスの均衡

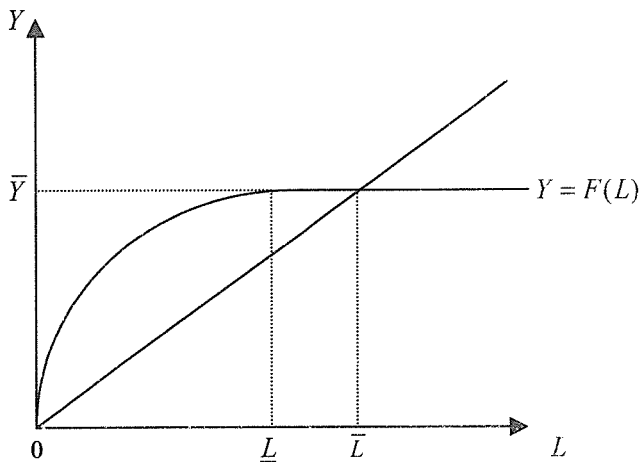
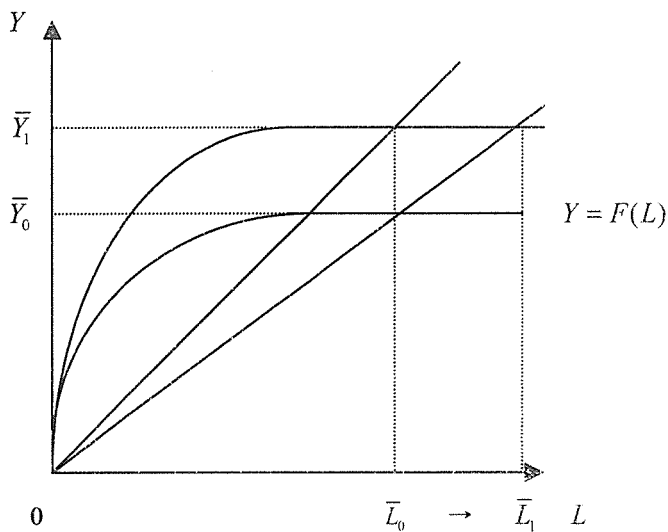


図 3 技術進歩とマルサスの均衡



限界生産物が、 $dA/A + \{(dL/L) - (dY/Y)\}$  %増加したとき、労働需要は  $[(dA/A) + \{(dL/L) - (dY/Y)\}]$  %増加するのである。

補記 2. 幼稚産業保護理論

「幼稚産業 (infant industry)」とは、現時点では比較劣位であるが、ある一定期間の保護を与えることにより比較優位に転換できる産業を意味する。政府がその産業が比較優位産業

図4 工業部門の労働市場

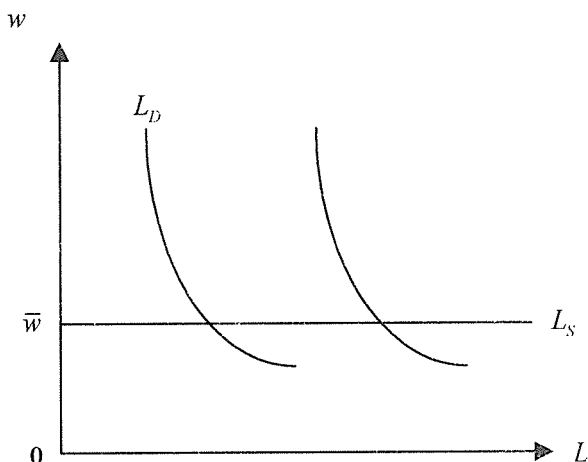
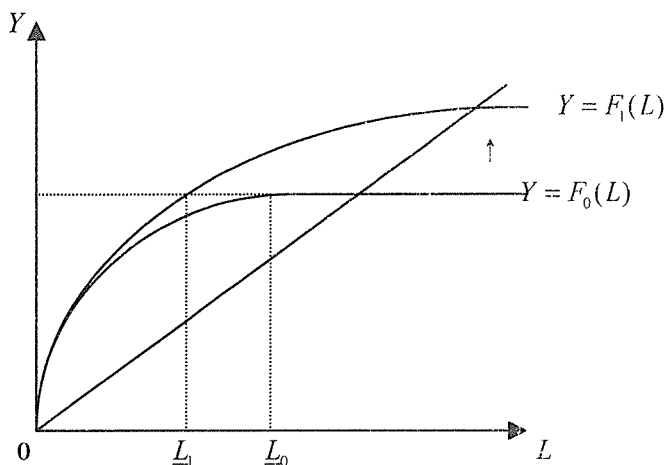


図5 技術進歩と食料不足点

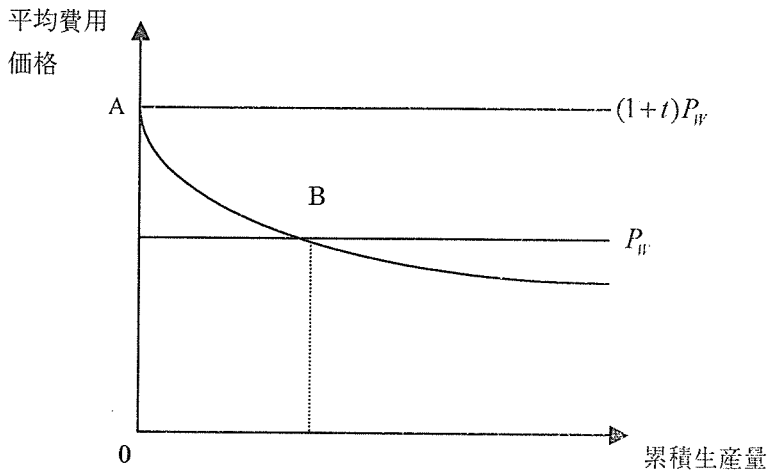


として、自立できるまで、保護主義的な貿易政策により、外国との競争から自国の産業を保護するという考え方を「幼稚産業保護論」<sup>34)</sup>と呼ぶ。

幼稚産業保護論の背景には、その産業が生産経験を積むことによって、学習効果を身に付けるという“learning by doing”を通じ、知識が蓄積し、平均費用が逡減する「動学的外部性」が存在することが前提とされる。通常の静学的な貿易理論においては、貿易が行われようと行われまいと、各国の生産能力には変化はないと仮定されていることを考えるならば、幼稚産業保護論は動学的な貿易理論に基づいている。また、通常の外部経済をもつ産業では、費用はその産出量に依存すると考えられるが、知識の蓄積による外部経済においては、



図 6 学習曲線



生産費用は経験に依存し、経験はそれまでの累積産出量で測られる。図 6 は累積産出量と平均費用の関係を示す学習曲線を表している。時間とともに経験が増え、累積産出量が増加するならば、平均費用は低下する。幼稚産業保護論は、経験の蓄積を可能とするため、ある産業を一定期間に保護するという考え方なのである。

当該産業の自国企業の平均費用が国際価格水準を上回る時には、自国企業は参入する余地はない。例えば、図 6 において、世界価格の水準を  $P_w$  とするならば、参入した時点での累積生産量はゼロなので、平均費用は図の点 A となり、これは世界価格を上回るため、自国企業は損失を被り、市場からの退出を余儀なくされる。このような場合、輸入財に対し、 $t \times 100\%$  の関税を賦課し、国内価格を  $(1+t)P_w$  とすることによって、国内価格を自国企業の平均費用よりも高い水準に設定するならば、自国企業は市場へ参入可能となる。市場に参入した企業は、生産量を増加させることにより、技術を蓄積し、経験による学習効果を身につけることで、より効率的な生産を行い、平均費用を低下させることができる。平均費用が低下し、世界価格と等しくなる点 B において自国企業は関税がなくても自立できる。最終的には、平均費用が世界価格よりも低下すれば、比較優位を持ち、世界価格で輸出できるようになる。

但し、幼稚産業が比較優位産業に成長する過程において、国による保護主義的政策は必ずしも必要でない。技術的蓄積、学習効果により、長期的に平均費用が価格を下回ることを予見できる時、企業が資金を借り入れることが可能であるならば、企業は最初に赤字を覚悟しても価格を低い水準に設定することによって市場に参入し、市場産出量が増加するにつれて規模の経済性による利益を享受し、事後的に当初の赤字を取り戻す戦略が可能となるからである。このため、幼稚産業の保護は、国内の金融市場が未発達であるため、民間金融機関に

## ラテンアメリカのマクロ経済分析（1）

よっては、巨額かつ長期の資金をファイナンスすることができないといった場合に限定されるべきである。

### 注

- 1) 但し、ラテンアメリカ諸国には、アルゼンチン、ブラジル、メキシコのような少数の大国と、その他多数の小国との間に大きな経済格差がある。このため、ラテンアメリカのマクロ経済の流れは、ラテンアメリカ経済全体のGDPの70%を超えるアルゼンチン、ブラジル、メキシコの動向によって影響を受けることに留意されたい。
- 2) 石黒（2003）第7章によれば、アジア型アシエンダ制とラテンアメリカ型アシエンダ制の大きな違いは、アジア型ではアシエンダ内の土地を農民に対して、刈分契約や定額地代方式で貸し出して小作させるのに対し、ラテンアメリカ型では、農業労働者をアシエンダ内に定住させ、この定住農民の労働力により、地主の直接経営を支えていた点であるとされる。定住農民には、現金や現物形態での報酬が支給され、さらにアシエンダ内部の限界的農地を自給用の耕作地として利用する権利や、牧草地で家畜を放牧する権利などが認められた。
- 3) 現在は国連ラテンアメリカ・カリブ海地域経済委員会（ECLAC）と改称している。スペイン語の略称、CEPALも用いられる。
- 4) 工業製品に対する需要の所得弾力性が一次産品より高いということに加え、輸入代替工業化戦略の正当性の根拠として、技術・人材の他産業・他製品への適用可能性が高いこと、新産業・新製品の創出可能性が高いことなどが挙げられている。
- 5) 二部門経済成長モデル、幼稚産業保護論については、補記を参照のこと。
- 6) 例えば、石黒（2003）第8章によれば1960年代後半に、ラテンアメリカに存在した9つの自動車企業は、年間6,700台の需要に対し、60万台の生産能力を持っていたとされる。
- 7) ラテンアメリカ統合連合（ALADI）の前身。
- 8) これらの要因に加え、ラテンアメリカ諸国は、元来、所得分配の不平等度が大きく、貧困問題、階級間対立の深刻な地域である。このため、ポピュリズム政権においては、拡張的な財政政策が行われる傾向にあり、これが財政赤字を拡大したという要因もある。
- 9) LIBORは、1977年の6%から81年には16%に上昇し、84年までに10%を上回る水準で推移している。
- 10) 1976年から82年までのメキシコ、アルゼンチン、ベネズエラの資本逃避額は、それぞれ、360億ドル、270億ドル、250億ドルに達しており、ラテンアメリカ諸国全体では930億ドルに達したと推計されている（モルガン・ギャランティー・トラスト）。
- 11) 構造調整政策については、4章で詳述する。
- 12) 「メニュー」には、デット・エクイティ・スワップ（債務・株式転換）、デット・ボンド・スワップ（債務・債権転換）、デット・バイバック（銀行債務の買戻し）による債務の資本化、中小銀行の保有債権に対する免責債（exit bond）などが含まれていた。デット・エクイティ・スワップ、またはデット・ボンド・スワップは、債務国の株式、または債権と既存の自国向け銀行貸付債権を、市場における割引価格で交換する方式、デット・バイバックは債務国が既存の自国向け銀行貸付債権を市場における割引価格で買戻す方式、免責債は、この転換を行うことによって、中小銀行の追加融資義務を免除する方式である。
- 13) ボリビアでは、1985年に1,1980%のインフレが生じた。但し、ボリビアにおいては、1986年

にハイパー・インフレーションが急激に終息していることにも留意されたい。

- 14) 1980年代にラテンアメリカで財政収支が悪化し、インフレが加速した要因として、80年代における民主化の進展も挙げられる。80年7月にペルー、82年12月にボリビア、83年12月にアルゼンチン、85年3月にブラジル、90年にチリにおいて、軍事政権から民主政権へと移管した。1970年代の軍事政権下では、一定の経済成長は実現したが、分配問題や貧困問題は改善されなかった。さらに、1980年代に入り、累積債務問題が発生すると、IMFの主導により、緊縮政策が実施され、一般大衆の生活水準は困窮化していった。以上のような軍事政権がもたらした社会的諸問題を背景とする民主化にあっては、民主政権への移管とともに一般大衆の政治参加と諸要求が高まり、社会政策面などへいつそうの財政支出拡大を余儀なくされた。脚注8も参照のこと。
- 15) ドル化は、国内でドル保有が公認されている場合には、ドル預金やドル相場で調整される債権、ドル保有が禁止されている場合には、海外でのドル預金（資本逃避）や闇市場でのドル現金の調達という形で行われる。
- 16) 緊縮的な安定化政策により、インフレーションが抑制された時期や諸国においては、生産量の減少、失業の増大により社会的コストは深刻となる。このため、政治的・社会的に不安定となり、いずれ安定化政策は放棄され、インフレーションが再燃するという「ストップ・アンド・ゴー」がラテンアメリカ諸国では、1970年代から80年代にかけて繰り返されてきた。
- 17) チリでは1978年2月に、為替相場の切り下げ率を事前に予告するタブリータ（Tablita）を実施し、その後、1979年6月に固定相場制度に移行している。しかしながら、固定為替相場制度は、実質為替相場の増価から債務危機を引き起こし、1982年に放棄された。また、賃金インデクセーションが維持されたため、慣性インフレの抑制には成功しなかった。
- 18) この他の問題点として、特定の時点で全面的な価格凍結をしたため、相対価格の不均衡を固定化してしまっただけが挙げられる。相対価格の調整が行われない状況下では、物不足や闇市場が発生する。このため、いずれ価格統制解除を余儀なくされ、価格統制の解除とともに反動的なインフレーションが発生する。
- 19) 消費者余剰が増大し、経済厚生が最大化される。
- 20) これに対し、輸入代替工業化戦略においては、資本集約的な財の生産が促進されたため、効率性を損なっていた。
- 21) 80年代後半に、ラテンアメリカ諸国において、輸出志向型工業化戦略が採用された外生的な要因として、累積債務問題におけるIMF、世界銀行のコンディショナリティとして要求されたということに加え、以下の二点が挙げられる。第一に、先進諸国経済におけるスタグフレーションの発生により、ケインズ主義的な財政・金融政策に基づく「大きな政府」に対する信頼が低下したこと、第二に、50年代まではアジアとラテンアメリカの発展途上国が同じような経済状況であったにもかかわらず、資源も豊富でなく、また国内市場規模も小さい韓国、台湾、香港、シンガポールといったアジアNIES諸国が、輸出志向型工業化戦略に基づき、高度経済成長を達成したことが挙げられる。
- 22) 例えば、チリにおいては、関税率は、1973年の94%から79年には一律10%にまで低下した。また、1970～73年のアジェンダ社会主義政権下で国有化された企業の民営化が行われ、78年までに259社が元の株主に返還され、82年までに135社が売却された。
- 23) メキシコでは、サリナス政権の構造調整政策が評価され、90年にブレディ提案が最初に適用さ

## ラテンアメリカのマクロ経済分析 (1)

れた。

- 24) 伊藤 (1997) は, 1994 年 1 月にはセテス 9 対テソボモス 1 という発行残高割合が, 1994 年の切り下げ直前には, セテス 2 対テソボノス 8 という割合に逆転したことを指摘している。
- 25) 為替相場を切り下げた後も資本が流出した背景として, 伊藤 (1997) は, 外貨準備の減少によりテソボノスの残高が外貨準備を上回ったため, 投資家が, テソボノスの大量の償還を控えているメキシコ政府の短期的な流動性が欠けると判断したこと, および, 固定相場制度を採用し, 為替相場をノミナル・アンカーとすることで, インフレ抑制に対する信認を得ていたのに対し, 為替相場を切り下げること, インフレーションに対する懸念が再燃したことなどを指摘している。
- 26) 例えば, 公務員年金の改正案が 1998 年 12 月に下院で否決され, また増税効果が大きいと考えられていた小切手税も審議がずれ込んだ。
- 27) 1997 年のアジア危機以降, ブラジルにおいて通貨危機が発生したのに対し, アルゼンチンが通貨危機に直面しなかったのは, カレンシー・ボード制度を採用していたからであると考えられている。
- 28) 米国債との金利差は, 年率 10% 前後から 13% 以上に上昇し, 2001 年には 16% を超えた。
- 29) それまでの世界でも例を見ない巨額の借り換えであることから「メガ・スワップ」と呼ばれた。
- 30) チリは, エンカと呼ばれる資本流入規制を行っていたため通貨危機を受けなかった。但し, チリにおいても, 1998 年 9 月に資本流入規制を廃止し, 1999 年 9 月には変動相場制度へと移行している。
- 31) 以下の議論は, 秋山 (1999) に拠っている。
- 32)  $Y = F(A_K K, A_L L)$  とする。 $A_K$  と  $A_L$  が同率で増加する場合は, 資本, 労働を同率で変化させる。これが, Harrod 中立的な技術進歩である。一方,  $A_K$  の増加率が  $A_L$  の増加率を上回れば, 資本に偏らないように, 労働をより多く投入する必要がある。これがソロー型である。逆に,  $A_K$  の増加率が  $A_L$  の増加率を下回れば, 労働に偏らないように, 資本をより多く投入する必要がある。これがハロッド型である。
- 33) これは,
- $$\begin{aligned} -\frac{\partial(\partial Y/\partial L)}{(\partial Y/\partial L)} \bigg/ \frac{\partial L}{L} &= -\frac{\partial(\partial Y/\partial L)}{\partial L} \cdot \frac{L}{(\partial Y/\partial L)} = -\frac{\partial((1-\alpha)AK^\alpha L^{-\alpha})}{\partial L} \cdot \frac{L}{(1-\alpha)AK^\alpha L^{-\alpha}} \\ &= -\frac{\{-\alpha(1-\alpha)AK^\alpha L^{-\alpha-1}\}L}{(1-\alpha)AK^\alpha L^{-\alpha}} = \alpha \end{aligned}$$
- より確認できる。
- 34) 以下の議論は, *Krugman and Obstfeld* (2002) に拠っている。

本研究は東京経済大学 2003 年度個人研究費 A (A 03-08) の研究成果の一部である。

### 参考文献

- Krugman, P.R. and M. Obstfeld, (2002) International Economics: Theory and Policy (5<sup>th</sup> edition) Addison Wesley*
- 秋山 裕 (1999) 『経済発展論入門』東洋経済新報社
- 石黒 馨 [編] (2003) 『ラテンアメリカ経済学—ネオ・リベラリズムを超えて—』世界思想社

- 小池洋一・西島章次 (1993) 『ラテンアメリカ・シリーズ② ラテンアメリカの経済』新評社  
西島章次 (1993) 『現代ラテンアメリカ経済論』有斐閣  
西島章次・細野昭雄 [編著] (2004) 「ラテンアメリカ経済論」ミネルヴァ書房  
速水祐次郎 (2000) 「新版 開発経済学－諸国民の貧困と富－」創文社