

累積債務問題についての一考察

—— 宮沢構想からブレイディ提案へ ——

尾 崎 正 延

A Study on the Accumulated Debt Problem

Masanobu OZAKI

Abstract

According to "World Debt Table" issued by the World Bank, at the end of 1988 the amount of accumulated debt of developing countries reached 1320 billion dollars. The amount owed by Latin America alone amounted 530 billion dollars. Confronted with these critical situations, the Baker Plan was the only resort of U.S. Republican debt strategy by which 20 billion dollars of new money supply were going to be offered to the developing countries. But because of the reluctance of private banks to supply new money, and of negative policy to tackle the reduction of debt, Baker Plan was obliged to end in failure. In place of the Baker Plan, the U.S. government has determined the adoption of a revised policy introducing for the first time the idea of debt relief.

While this new policy, the so-called Brady Plan is being considered as a trump for the solution of the debt problem, the idea of debt relief has been hitherto taboo by reason of an imputation of risk (dead loan) of private banks to the international financial organisations. But Treasury has finally accepted the I.M.F. and World Bank to play leading parts in the debt problem.

As a matter of fact, judging from the view point of national security, the U.S. was compelled to make sudden drastic changes in the obsolete debt strategy. However, the new American policy has meanwhile exposed its similarity to the Miyazawa Plan. Changing his former words and his critical position againsts the Miyazawa Plan, Mr. Brady has borrowed the integral part of his plan from it. So the Miyazawa Plan was essential for the formation of the Brady Plan.

This study analyses the features of the Miyazawa Plan and the support and controversies which have surrounded it. It examines the efficacy of the plan, its support by Mr. Brady, and the point which have remained unsolved, such as the abrogation of a sharing clause, payment of principal and interest under the guarantee of the I.M.F. and World Bank, and the application of this plan to Mexico.

はじめに

オイルショックによって先進国が不況に陥ると、米国は、産油国に集積しつつあった膨大なオイルマネーを自国に還流すべく高金利政策を打ち出した。西側先進国は、このオイルマネーの還流を歓迎したのである。主に米国への還流資金は、当時工業化をめざしていた途上国に積極的に貸し付けられた。「皆で貸せば恐くない」との論理の下に、米銀のみならず邦銀、欧州銀も競って途上国への融資に精を出した。途上国は、その

豊富な資金供給に基づき先進国からの輸入を拡大し、工業化による経済成長を計ろうとしていた。だが、その試みは一転、逆オイルショックに伴う一次産品価格の低迷によって頓挫、デット・サービス・レーシオは急上昇し、途上国には累積債務だけが残ることになった。一方、この間を通じて先進国は、当初の目論見通り途上国への輸出急増によってオイルショックによる不況を見事に克服、目前の問題は解決されたかに見えた。だが、その解決は未来を担保に入れてのものであった。キッシンジャーの言葉を借りれば、「産油国の短期預金が銀行の長期貸付に変わったとき、西側の金融業界にどうしようもない脆弱性が生じたのである」⁽¹⁾。か

くして、正気に返ると、債権銀行の手元には途方もない額の不良債権が残ることになった。

周知のように、1982年に累積債務問題が最初に勃発したメキシコ債務危機の頃は、この問題を単に流動性不足の問題ととらえていた節があるが、1987年2月に表面化したブラジル債務危機を契機として、この問題はいっそう深刻な支払い能力の問題に様相を一変させることになる。だが、当時はまだ、デット・リリーフはタブー視され、それを唱える者は極少数に限られていた。債務危機に際して、デット・リリーフの一形態としてブラッドレー提案によって初めて具体案が公表されたものの、デット・リリーフの考え方に対しては、依然として敵しい目が向けられていた。かねてより米国政府及び国際金融筋は、債務危機をペーカープランで乗り切ろうと考えていた。しかしこのプランは、当初からその効果が疑問視され、取り立てて言うほどの成果を一切生むことなく瓦解する。打開策を見い出せないまま、債務問題は日増しに悪化の一途をたどり、やがて問題の解決には、デット・リリーフしか手立てがないという機運が次第に醸成されるようになる。ブラッドレー提案が公表直後に間髪を入れず実行に移されていたなら、債務危機は様相を異にし、おそらく事態はかなりの程度好転していたにちがいない。今になってブレイディ提案が難産の末に実施の運びとなっても、やや遅きに失する観もある。今日に至ってブレイディ提案に賛同するのであれば(89年9月をもってしても今だに同提案への反対論は執拗を極めるが)、何故過日ブラッドレー提案に批判的であったのであろうか。

ところで、日本でも「宮沢提案」のようなある意味でのデット・リリーフの考え方が案出された。だが、この「宮沢構想」についても、ベルリンG7の折、米国はこれに対して極めて冷淡であったし、誰より当のブレイディ財務長官自身が反対論の尖兵であったということは、正に皮肉と言う他ないであろう。アメリカによる米新債務戦略への突発的移行は、取りも直さず米国の旧債務戦略、なかんずくペーカー戦略の決定的敗北を意味する。アメリカがペーカー戦略を破棄して見直しを迫られ、新債務戦略を打ち出さざるを得なかった背景には、言うまでもなくベネズエラでの暴動、カルタヘナ同盟及びリオ・クラブ等の一連の動きがあったことは否めない。しかしながら、ペーカー戦略の致命傷は、債務危機を目の当りにしてもなお宮沢構想に耳を貸さず、また一方で、中南米の政治・経済情勢を軽

視しつつ、米国の安全保障をも犠牲にしてまで大統領戦という国内事情を優先させた一連の行動に起因している。

ブレイディ提案が今頃受け入れられるのであれば、ブラッドレー提案に対する批判等は、もとより全く根拠のない屁理屈と受け取られても致し方ないであろう。前稿では、ブラッドレー提案に象徴されるデット・リリーフに対して、当初金融筋が如何なる見解を示し、どのような近視眼的、短絡的な批判を加えていたかを列挙し、その浅薄極まりない批判に対して逐次反論を試みた。

折しも、ブレイディ提案の適用第一号としてメキシコが決定したのに引き続き、フィリピン、ベネズエラ、チリ、アルゼンチン、ポーランド等が失継ぎ早に同提案の適用国になろうとしている。本稿では、ブラッドレー提案を横目で見つつ公表された宮沢構想及び同構想に対する各方面からの冷淡な反応、さらに「最後の債務戦略」と呼称されるブレイディ提案の実施に至る一連の経緯及び背景を俯瞰し、併せて同提案の様々な問題点を洗い直してみた。

第1章 宮沢構想について

第1節 宮沢構想の概要

1988年6月19日、当初宮沢蔵相がトロント・サミットの蔵相会合で提案した「宮沢構想」の概要は以下の通りである。88年6月20日付『日本経済新聞』からその概要を示しておく。

〔基本的考え方〕

① 債務問題は一括ではなく、ケース・バイ・ケースの対応で解決すべきである。従来からのIMFのスタンプバイと並行して中長期的対応の強化が必要である。

② その際、次の点に留意すること。

1) 債務国の成長志向型構造調整による支払い能力の回復が重要であり、債務切り捨てやディスカウントは適当でない。

2) IMFによる経済調整能力の支援、IMFと債務国との緊密な協力による返済のための新たなスキーム造り。

3) 経済調整努力の支援のための、民間銀行、国際開発金融機関および先進国からの資金フローの強化。

③ かくして、メキシコ方式を参考とし、IMFの協力の下、以下のような負担分担を提案する。

〔具体的仕組み〕

1) 「債務国はIMFと中期構造調整プログラムを実行することに合意する」(『日経新聞』88年6月20日)。

2) 「このプログラムを前提に、債務国と債権銀行の話し合いにより、既存債権の一部をこの仕組みの対象とする」(同上)。

3) 「銀行は参加・不参加を自由に決定できる。債権の一部分だけを対象とする参加も認める。不参加銀行は従来通り銀行のアドバイザー・コミッティーで新規資金の供与を含め伝統的な対応を協議する。参加銀行も、このスキームの対象としない債権に関しては同様の対応をする。このスキームに参加する希望が想定された規模を上回る場合は案分して割り当てる」(同上)。

4) 「このスキームの対象となる債権の特定割合は債券化する。その債券化の割合は、入札ではなくIMFの助言に基づき債権銀行と債務国の話し合いにより決定する」(同上)。

5) 非債券化部分は、利払いの一定期間免除・元本のリスケジュールが行われる。

6) 債務国の支払いの確実性強化のため、IMFに二つの準備勘定(基金)を設け、管理を委任する。

- ・第一準備勘定…「外貨準備を原資とし、債券化部分の元本を保証する」(同上)。外貨準備不足でも、中期構造調整プログラムが要件を満たせば、IMFの中期信用で外貨準備を補填する(同上参照)。
- ・第二準備勘定…「非債券化部分に対応した減債基金をIMFに設ける。債務国はIMFとの合意に基づき毎年の経常収支黒字見込み額の一定割合を同基金にくり入れる」(同上)。拋出額の不足時は、債務国が自国通貨で補填し、状況に応じてこれを交換可能通貨に交換する(同上参照)。

〔先進国政府および国際機関の協力〕

1) 経済構造調整の支援のため、IMF中期信用供与を増加する。IMFの流動性不足時には、先進国からの貸し付けを実施し、日本も応分の負担をする用意がある。

2) 「世銀等の国際開発機関の資金および先進国からの二国間ベースの新規融資を拡大する」(同上)。輸銀を中心とした日本の協力。パリ・クラブの多年度リスケジュールの支援の継続。

〔スキームの特徴〕

1) ケース・バイ・ケースでペーカー構想以降の基

本戦略に合致している。

2) メキシコ方式と比べ、IMFの協力下で実施するので適用範囲が広い。また非債券化部分のデスカウントがないので、元本回収の可能性がある。

3) 債務国はプログラムと引き替えに、構造調整のための資金が確保できる。非債券化部門の減免はないが、利子の一定期間免除と元本のリスケジュールが可能となる(同上参照)。

〔具体的進め方〕

小国をテスト・ケースとして、アルゼンチンのような主要債務国に適用する。

以上が当初公表された宮沢構想の概要である。その骨組みを図示すると右の図のようになる。

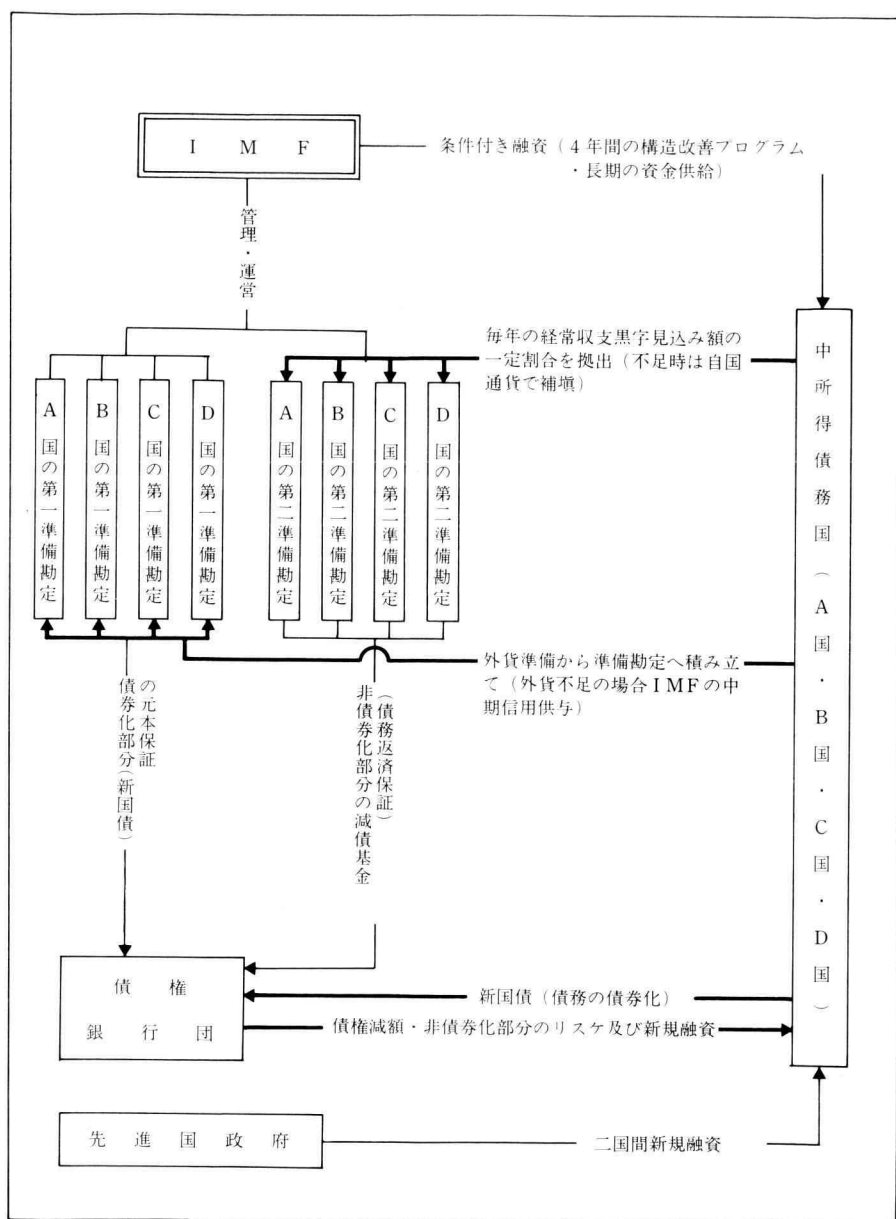
第2節 宮沢構想の要点

宮沢構想の要約は次のようなものである。

- ・ ケース・バイ・ケースの対応
- ・ 中長期的対応の強化
- ・ 債務切り捨て及びディスカウントの否定
- ・ 新スキームの開発
- ・ 資金フローの強化
- ・ 中期構造調整プログラムの実行
- ・ 既存債権の一部についての対象化
- ・ 銀行の参加・不参加の自由裁量
- ・ 対象化部分の特定割合の債務の債券化
- ・ 非債券化部分の債務減免に代る利払いの一定期間免除と元本のリスケジュール
- ・ 二つの準備勘定の設立とIMFによる管理・運営
- ・ IMFによる中期信用供与の増大、IMFの流動性不足時の先進国からの貸し付け及びその際の日本の分担増大
- ・ 二国間新規融資、輸銀を中心とした日本の貢献
- ・ ペーカー構想の基本戦略の踏襲

第3節 宮沢構想の特徴

前述のごとく、1982年のメキシコ危機以来、債務問題の性格は、当初の流動性不足の問題から支払い能力の問題へと変質していった。それに伴い、この問題に対する対策もリスケジュール中心から、債務国の経済成長をめざす構造調整融資へ移行した。一方、債権者側も貸倒引当金の計上、債務の証券化等の多様な対応を迫られるようになった。こうした対応策は、問題をケース・バイ・ケースで個別に取り組み、かつ多様な手段を適宜組み合わせるいわゆる「メニューアブロー



出所：『日本経済新聞』88年10月3日参照

宮沢構想の骨組み

チ」と呼ばれるものであった⁽²⁾。

この構想は、債務の一部をIMFに設けた特別口座を担保にして債券に換えて売り出し、他方、債務国がIMFのコンディショナリティーを受け入れることを条件に、残りの債務のリスクを進めるものである。こ

れはメキシコ等で行われた債務の証券化をIMFの制度として取り入れたものであり、この点で宮沢構想は、正しく「メニューアプローチ」に沿った考え方であると言えよう。

まず、債務を二分する。債務国は自国の外貨準備か

ら資金を抛出し、IMFの管理下、各国ごとの準備勘定を設ける。その口座を担保に新たに長期国債を発行して債務の一部と交換する。つまり、債務国と債権銀行が話し合い、銀行所有の債権を債務国が発行する同額の国債と交換する。国債の支払いはIMFの準備勘定によって保証されるので、支払いの確実性が強化されるアイデアなのである。ちなみに、400億ドルの債務を抱える国は、ひとまずその半額の200億ドル分を債券化し、債権銀行団に180億ドルで買い取ってもらう訳である。仮に160億ドルしか返済を期待していなかった債権銀行団にしてみれば、損失は20億ドル分減少し、債務国側もまた20億ドル分の債務が削減されることになる。つまり銀行側は何割かの資金が回収可能となる一方、債務国の債務も減る訳である。

非債券化部分の200億ドルの債務は、IMFが仲介し、5年又は10年のリスケジュールが行われるが、その代わり債務国も輸出による外貨の一定額をIMFの準備勘定に積み立てるので、それは利払いの保証を意味し、債権銀行に安心感を与えるという仕組みである⁽³⁾。

トロント・サミットでの宮沢構想の発表後、米国を中心に、「この構想は民間銀行のリスクをIMFに転嫁させるものだ」との懸念が広がった。しかし、この構想はIMFの機能を活用するものの、IMFの基金は債務国が抛出し、債権国の抛出金で肩代わりするものではない。そこでにわかに米国内でも一部には関心が強まりつつあったという。一方債務国の方でも、メニューアプローチの有力な一手段として期待が集まり始めていた。かくして、同構想への期待が高揚する最中、88年9月27日のベルリンIMF・世銀総会での澄田日銀総裁による再度の宮沢構想の発表を迎えた。

ところが、アメリカ政府が同構想に難色を示していることが事前に伝えられていたため、澄田総裁の演説は構想の細部の説明を避け、大まかな説明にとどまってしまった。後述するが、このことが各国の誤解や不満を生む結果となる。

元来、この構想は、「民間銀行から国際金融機関や債権国政府へリスクの移転がなされない」という原則を掲げてはいるが、これは反対に回ることが予想される債権国を配慮してのものである。さて、実際にこの構想が実施された場合を想定するとどうなるであろうか。以前行われたメキシコ方式では、メキシコは自国の外貨準備で米国のゼロクーポン債を購入し、その保証をもとにメキシコが新たに国債を発行し、新国債1

対債務2の比率で交換し、メキシコに有利に進んだため、銀行側の参加は極めて消極的であった。宮沢構想は交換比率を1対1にしている。債権銀行が、受け取った新国債を売却する場合、実際には値引きしなければならない、メキシコ方式同様、結局銀行は損失を蒙ることになる。それでも、宮沢構想はメキシコ方式のような非債券化部分の切り捨ては行わず、その分は前述のごとくリスケジュールが行われる。また、準備勘定の設定を通じての保証措置は、安全性の強化につながるもので、特に邦銀は同構想の有効性に大いに期待をかけていたといわれる。一方、債務国は債務棒引きがないので多少不満かもしれないが、新国債の条件は、金利が市場金利連動で旧債務と変わらないものの、話し合いによる返済期間の延長も可能である。また、コンディショナリティー付き融資の融資条件の期間を従来の1年から最長4年まで延長することも可能となり、IMFの調整プログラムに従って債務返済が進行する限り、むしろ資金援助を受け易くなる。ただし、新規融資を受けられる利点と引き替えに、その分債務国の経済運営の自主性は損われるが。

この構想に問題があるとすれば、IMFの準備勘定に抛出する資金が不足する国が出てくる可能性が大きいことである。日本がこれを補填するとなると、「民間銀行のリスクを公的機関が肩代わりするのはおかしい」（米財務省）という批判を浴びかねない。澄田総裁による宮沢構想の発表直後、連日のように『朝日新聞』、『日経新聞』他主要各紙で述べられた見解は、以上のようなものであった⁽⁴⁾。

「まず債務国が構造調整のための中期的プログラムをIMFと合意することが大前提となる。このプログラム作成によって、国際金融機関からの、多角的資金と、先進国からの二国間資金による支援が期待できるようになる」⁽⁵⁾。このように、宮沢構想は、多角的資金援助と二国間新規融資と二重の資金供給ルートを備えている点が特徴である。「『市場志向型で各銀行が自由に参加・不参加を決定できる』」⁽⁶⁾といった点は、後述するブレイディ提案との比較においても注目すべき点である。また何よりも、宮沢構想は、IMF主導型の構想であって、ブレイディ提案のように民間銀行と債務国の同意を前提にIMFが追随するというような構想ではない。

以上の特徴から問題点のみを整理してみよう。

(1) リスク転嫁の有無…民間銀行のリスクをIMF等の公的機関に移転させるのではないかと懸念。

(2) メキシコ方式との共通点及び相違点…債券化部分のディスカウント（その分の債権銀行の損失）はメキシコ方式と共通であるが、非債券化部分のディスカウントはリスケジュールを通じて防止できる。しかし、債務国にとっての債券化部分の債務の削減（債権銀行の同額分の債権の減少）が生じるという結果は、宮沢構想の中での「債務切り捨てやディスカウントは適当でない」という建前と矛盾しないであろうか。

(3) 不明確性、具体的細目の欠如

(4) 準備勘定の不足に基づく IMF の負担増大…債務国の IMF 準備勘定の不足とそれに伴う IMF 中期信用供与による債務国救済（同時に民間銀行救済）こそ、真の意味でのリスク転嫁になるのではないかという考え方。

(5) IMF の中期成長資金供与によるリスク転嫁

(6) 銀行の参加・不参加の問題

(7) 新国債の利率低下の懸念

(8) メニューアプローチの有効性の限界

(1), (4) 及び (5) の問題点は一見同じように見えるが、それらは次元を異にする。一口に「民間銀行のリスクの公的機関への転嫁」と言っても、多面性がある。

まず (1) の問題点は、債務国の債務を債務国の新国債と交換し、IMF に債務国別の特別勘定を設けてその新国債の元本支払いを保証し、IMF の機能を活用しようという債務削減構想そのものが公的機関へのリスク転嫁であるということである。ただしこの点は、「宮沢構想では債務国が債務の交換で発行する債券の元本を保証する基金（もしくは準備勘定）は、債務国が外貨準備などを取り崩して積み立てる仕組みなので『民間銀行のリスクを IMF などに肩代わりさせるわけではない』（大蔵省）」⁷⁾ という反論でどうにかかわることができよう。

しかしながら、(1) の問題点は、(4) の問題点である準備勘定不足時の IMF による中期信用供与という次の次元に移行することが不可避である。この点こそが、米国などから公的機関による銀行救済ではないかと懸念される点であろう。また、そもそも (5) の問題点である中期成長資金等の供給によって IMF が深く関与すること自体、公的機関へのリスク移転と見ることもできよう⁸⁾。

(6) の問題点の「銀行は参加・不参加を自由に決定できる」という点は、フリーライダーの問題を想起させる。この点は宮沢構想の欠陥部分であり、ブレイディ提案による全行参加を義務付けるかあるいは強制する

ような措置よりも一歩後退している考え方である。

第4節 宮沢構想に対する評価及び反応

宮沢構想の発表は、期待と疑問を交錯させながら各方面に波紋を広げた。西ベルリンでの IMF 暫定委では、先進国側はデット・サービス・レーシオの低下を指摘したのに対し、債務国側は最近の金利上昇に伴う金利負担増を問題として対立した。しかし債務問題の解決は、ケース・バイ・ケースによる自発的な市場志向型の救済メニュー・アプローチで処理することで双方が一致し、メニューを拡大しようという結論に至った。

メニュー拡大の一策としての日本輸出入銀行による IMF との協調融資制度が評価された一方、もうひとつのメニューである宮沢構想は極めて評価が低かった。『「宮沢構想」に対する各国の反応は厳しく、28日（88年9月28日）の欧米の主要紙は『内容が抽象的で分かりにくい』『幻想に終わるだろう』といった批判記事を掲載した。…こうした批判はニューヨーク・タイムズ紙やウォールストリート・ジャーナル紙といった有力米国紙に強く現れており、欧州のヘラルド・トリビューン紙の場合は『日本の債務構想はあまい』と指摘』⁹⁾ していた。「皮肉なことに構想が公表されたたん、二つの意味で不評を買った。宮沢構想は、債務国が IMF に準備勘定を設けて、債務支払いの裏付けとすることによって、債務の一部の債券化、残りを返済繰り延べにする複雑な仕組み』（『朝日新聞』88年9月29日）。その分かりにくさが批判されたという。「もう一つは、ブレイディ財務長官の演説から伝わってきた。米国は、この構想に対して、民間銀行のリスクを IMF に肩代わりさせるという結果になるとして『そうした提案は結局幻想に終わる』とクギをさしてきた」（同上）。彼は、IMF・世銀総会の演説において、「『一見、（米国の債務戦略に沿っているような提案（複数）もあるが、実際には前進の幻想を与えるに過ぎない』と、宮沢構想に冷ややかとも受け取れる発言をした」（『日経新聞』88年10月3日）。一方、「邦銀は宮沢構想について、『基本的な考え方は評価できる』と受けとめている」（同上）。また邦銀は、この構想がメキシコ方式と異なり債務と債券の交換比率が1対1で割引がないということを最も評価しており、また割引を前提としたメキシコ方式に比べて『「債務国を一方向的に優遇しておらず、民間銀行としては受け入れやすい』（都市銀行）という」（同上）。ただ、「宮沢構想では債務を棒引きにしないこ

とを大原則にしており、債務国にとっては負担軽減メリットが少ないだけに、『債券の金利などの発行条件の優遇を求められるのではないかと懸念している』（同上）。さらに前述のごとく、はたして債務国がIMFへの準備勘定を前もって拠出できるかという点を疑問視する向きも根強い。米銀も、結局のところ、この構想とメキシコでのディスカウント方式との同一性を憂慮する。債務国による新国債の発行という債務の債券化に基づく債務の減少分（その分の債権銀行の債券の損失分）の発生は、宮沢構想の建前とは裏腹に極めて現実性の高いものとなるとの悲観的見通しが底流にあったといえよう。手厳しい評価の最たるものは、宮沢構想がケース・バイ・ケースとメニュー・アプローチに沿ったものであり、「また、この構想に基づく処理だけで、債務問題が片付くということ、そういう期待を与えること自体、もともと期待されていなかったといえよう」（『日経新聞』88年10月12日付社説）という見方である。

第2章 宮沢構想からブレイディ提案へ

第1節 宮沢構想に反対した理由

米政府は、ペーカー前財務長官の下でもかねがね宮沢構想に消極的であった。その理由は、判で押したように公的機関が、民間銀行の債権リスクを肩代わりする懸念があるからであるという。「確かに、宮沢構想には、そうした懸念を抱かせる部分もある。だが、公的機関が債務対策にかかわる限り、この種の問題は、たとえ間接的にせよ多少とも付きまとうものであろう（『日経新聞』88年10月12日）。反対理由の根底には次のようなさまざまな要因があった。「米政府の態度の背景には、やはり、大統領選挙を目前にして政策評価に對し、神経過敏になっている現政権の立場の微妙さがある」（同上）。また、「米国が大きな利害関係を持つ中南米を舞台にした債務対策での主導権を損なわれたくない気持ちも働いているとみるのが自然ではないか」（同上）ということである⁽¹⁰⁾。「これは米共和党流の基本的政策理念である ① 民間銀行債権の回収難は、貸し過ぎと債務国の借り過ぎに原因があり、個別企業の経営責任にかかわる問題で、対策は自主対応を基本とすべし ② 対債務国支援は政治・経済関係を踏まえた個別対応（ケース・バイ・ケース）とすべきで、IMF、世銀を通じた債務国への一律対応は好ましくない——という考え方と合わない要素があったとみられ

る」（『日経新聞』88年6月27日）。また、当の宮沢氏自身による米国の拒否反応についての説明を聞いてみよう。「『ご存じの通り、ペーカー氏は1985年に累積債務対策を提案して以来、民間銀行の自主的な行動と市場原理に任せる手法を貫き、IMFなどの公的機関に責任を負わせるのを避けてきた。それには、累積債務の問題は民間銀行の行き過ぎた貸し付けが一方の原因であり、その不始末の解決に国民の税金をつかうわけにはいかぬ、という米議会の厳しい空気が反映していたと思う』⁽¹¹⁾」というような米国側の背景が知れる。かくして米国は、宮沢構想を警戒しつつ終始冷ややかな態度に徹し続けたのである。

第2節 アメリカの豹変

当初のペーカー構想は結局失敗に終る。ペーカーは当初案を見直すため、87年秋から債務の証券化等の政策を柱とするメニュー・アプローチを採用することで若干の軌道修正を試みた。これに基づき、88年2月にメキシコ方式による債務の債券化が実施された訳であるが、メキシコは、債券の元本返済の裏付けとして米国のゼロ・クーポン債を購入したものの、利払い保証がなかったため、結果は予想落札額の1/3ほどの36億ドルにとどまり、債権圧縮額も期待したほど伸びず惨憺たる有様に終る。「このため米政府は『債権圧縮を政策的に促して銀行の荷を軽くしないと、新規融資の拡大も期待できない』（財務省）」という判断に傾いてきた」（『日経新聞』89年2月6日）。これに伴い、ブレイディ財務長官を中心に、米政府は昨年秋から各省並びに国家安全保障会議の関係者と債務減額のための新しい方策を検討し始める。「引当金計上や償却に対する税制を大幅に緩めれば、米国自身が反対する『納税者の負担で問題を解決する』ことにもなりかねない。だが背に腹は代えられない」（同上）、米国は、「JBA インベストメント」を通じ債権圧縮を進める日本に対しても制度改革を求めようとしていた⁽¹²⁾。「日本側は、債券化した途上国債務の支払いを国際通貨基金（IMF）が管理する、などの宮沢構想を『生き残っている』（日銀総裁筋）を受け止めている。しかしこの案は債務と債券を一对一で交換するので債務額の減額にはならない。『IMFが最終的に資金を負担する可能性もある』（財務省高官）ので、米側の警戒は強い」（『日経新聞』89年2月6日）。

さて、ブレイディ長官がわずか半年で態度を豹変させ、宮沢構想を取り入れるに至った理由は何んであっ

たのだろうか。それは米国のスコウクロフト国家安全保障担当補佐官がいみじくも指摘したように、「『ベネズエラのような政情不安がメキシコで起きては困る。技術的な債務対策が必要だ』」(『日経新聞』89年3月10日)という言葉に尽きよう。当初財務省は、税制や銀行経理基準の緩和による不良債権の償却促進で事態を乗り切ろうと考えていた模様であるが、FRB等の了解が得られなかったといわれる。かくて財務省は、税制及び経理基準の手直しの方で、IMFまたは世銀を活用した債務削減策に傾むいていくことになる。方向としては、IIF(国際金融協会)が主張するような、IMF・世銀がメキシコ債券の利払いを保証する案と宮沢構想との折衷案に向かうことになる。当の宮沢氏の胸中は如何ばかりであったであろうか⁽¹³⁾。

第3節 米債務戦略上のミス

1982年のメキシコ債務危機以来、債務問題に対するアメリカの戦略は、失敗か成功かをめぐってその評価が真二つに分かれる。まず米国の債務戦略は常に定見を踏えて成功裏に進められたとする見解を始めに紹介しておこう。

米国は82年～85年まで、債務問題を短期の流動生不足の問題ととらえ、流動性の供与並びにIMF監視下でのマクロ調整策を実施していた。米国の対応は民間銀行のバランスシート改善と金融秩序維持をめざした債務対策であった。つまり米債務戦略の最重要課題は、民間銀行への利払い継続の確保にあり、問題の緊急性、事の重大性についての判断で、金融面の配慮を最優先させたことは疑う余地がない。債権銀行への利払い継続の維持がペーカー戦略の隠された本質なのであれば、リスク中心の米債務戦略は成功裏に事が運んだ、というのである。これを受けて89年3月10日のブレイディ財務長官の演説では、民間銀行の資本ベースの強化が達成されたことだけが強調される。また、債務問題がもはや銀行破産につながることはない旨の米国の銀行監督機関の見解およびペーカー構想対象15カ国への米銀の融資残高の減少(82年の900億ドルから現在の760億ドルへ)が理由としてあげられ、82年以降の米債務戦略が成功に終わったとの論理づけがなされる⁽¹⁴⁾。「このようにみると、八二年以降の米国の債務戦略は見事な成功を収めたといえることができる。米国の対応は、しばしば『無定見である』と批判されてきたが、米国の最大関心事であった銀行経営の健全さの回復と金融秩序の維持との観点からは、米国の戦略は

確固たる『定見』をふまえたものであった⁽¹⁵⁾」というのである。また、「債務戦略の第一目標が達成された現在、債務国の経済成長の回復という目標や、納税者による銀行救済への反対という原則に、より大きな関心が向けられるのは当然である。民間銀行への金利支払いの削減を中心とするブレイディ提案は、米国の債務戦略成功の帰結と理解することができる⁽¹⁶⁾」とも述べている。しかしこれは何と苦しい弁解ではなからうか。否、何と浅薄な論理づけであろうか。公的機関へのリスク転嫁を拒否し続けてきたのは誰よりも当のブレイディ長官自身であり、「ブレイディ構想」なるものは、以前から練りに練った予定通りの成果とはまったく無縁の場当たりの代物であり、彼自身が外圧によって従来からの自らの意見を180度転換せざるを得なかった事実からしても、自己否定の産物以外の何ものでもないのである。

「八五年以来続けられてきたペーカー提案による債務戦略は、民間銀行のニューマネーの出し渋りと債務削減への消極姿勢という厚いカベにぶつかって、結局危機の改善に劇的な効果は発揮出来なかった。これは民間銀行に任せ、政府、公的機関をあくまで脇役に置きすぎたため…⁽¹⁷⁾」と見る見解の方に分があると言わざるをえないようだ。「問題を深刻化させた原因の一端は米自身の戦略の誤りにあるとの見方が多い」という89年2月6日付『日経』紙の指摘は正に当を得た言葉といえよう。ペーカー提案の当初案、ペーカー提案の修正案とも初めから効果には限界があり、米債務戦略はすでに出発点からして失敗を運命づけられていた戦略といえよう。

第4節 宮沢・ブレイディ提案

ブレイディ提案と呼ぶに値する提案など最初から無きに等しかったと極言しえよう。ブレイディ提案発表直後のファイナンシャル・タイムズ紙でも指摘されているように、ブレイディ提案なるものは、宮沢構想を広範囲に取り入れたものであり、強いて言えば宮沢・ブレイディ提案と呼ばれるべき提案である⁽¹⁸⁾。

両提案を比較してみると、そこには至る所に酷似する点を見出すことができる。あえて相違点を指摘すれば、次の点ぐらいであろう。まず第一点は、宮沢構想においては、提案への民間銀行の参加・不参加が、銀行の自由裁量に委ねられていた。ブレイディ提案では、応じない銀行に対しては3年間の元利返済を停止できる平等規定の凍結が謳われてある。(もっとも、これに

は債務削減、金利軽減、新規融資、金利の元本組み入れなど、銀行に対して選択の余地を与え、逃げ道を用意しているが）。第二点は、前者がIMFのみを元利支払いの管理・保証機関としていたのに対し、後者はIMFと世銀の二機関をその任に当てられている点である。第三点は、ブレイディ提案の最終案においてはIMFまたは世銀による利払い保証が一部欠落しているという事実である。

ともあれ、ブレイディ提案の中身は、日米間の綿密な協議を経たものの、それはそっくりそのまま宮沢構想の基本的枠組みを採用した事実を否定するものではない。ブレイディ提案の当初案における保証基金構想は、「IMFか世銀に債務国ごとの基金を設け、債務国が外貨準備の一部を預託、それをIMFなどが管理・運営する宮沢構想方式を想定したとみられる」（『日経新聞』89年3月15日）という言葉によってその事実は裏打ちされている⁽²⁰⁾。

第3章 ブレイディ提案

第1節 ブレイディ提案の当初案の骨子

ブレイディ提案の当初案の骨組みは次のようなものである⁽²¹⁾。

〔民間銀行〕

- ・債務国と協議し、債務削減、利払い軽減、新規融資の幅広いメニューを提供すること。応じない銀行への3年間元利払いの停止。

〔IMF・世銀〕

- ・経済調整融資の一部を債務削減と利払い軽減の目的に振り向ける。これは債務の債券化又は債務買い取りの後の外貨準備の補充に使用。また利払いの軽減と保証が行われる期間中、利払いの一部を保証するために新たな追加的資金支援を行う。

- ・債券の元利払いを管理・保証
- ・金利引き下げに応じた銀行に、利払いを保証

〔債権国政府〕

- ・バリ・クラブを通じたリスクスケジュール
- ・改革プログラムに沿う国への輸出信用の継続
- ・債権圧縮のための税制、会計規則、銀行監督規制の見直し

〔債務国〕

- ・新経済再建計画の策定
- ・資本逃避の防止、資金流入及び国内貯蓄の増強
- ・債務の株式化の促進

第2節 ブレイディ提案の特徴

この提案は、IMF、世銀など公的機関が債務問題で前面に出る内容であり、米債務戦略の180度の転換を意味する。これは82年の中南米債務危機勃発以来、米政府が初めて発表した「借金棒引き」に近い発想であり、「『国に対する会社更生法』との表言も飛び出した」（『日経新聞』89年5月16日）。この提案の主たる特徴は、① 戦略の重点を新規融資から債務削減・利払い軽減に移行させたこと ② IMF・世銀の機能強化及び元金保証等の積極策の導入 ③ 非協力銀行の排除のための制裁措置などであり、「『市場原理を生かした事実上の債務の棒引き』（『日経新聞』89年3月13日）である。「ブレイディ提案は累積債務国が債務残高を減らすことを柱にしており、債務の債券化や株式化、債務の割引価格での買い戻しなどが具体的手法としてあがっている」（『日経新聞』89年3月25日）。『棒引きと呼ばぬ棒引き』『強制しないと言いつつながらの強制』『リスク転嫁と呼ばぬリスク転嫁』…。あちこちで本音と建前にずれの出ているのが新債務戦略の特徴⁽²²⁾。「メニューは幅広いものの、IMF・世銀と日本の輸銀との協調融資を裏付けとする債務削減策が中心になるとの見方が多い」（『日経新聞』89年4月3日）。つまり協調融資を受けた債務国は、これを債務の債券化のための担保料に充てたり、債務買い戻しの費用に充てるのである⁽²³⁾。ブレイディ長官も4月3日のIMF暫定委において、「IMF・世銀が経済調整資金を債務国に融資、その一部を①債券化した借入債務を担保にする②債務を買い戻す一などの目的に充てるとの考えを示した」（『日経新聞』89年4月4日夕刊）。

以上のことから明らかなことは、批判の多かった宮沢提案よりもブレイディ提案のほうがより曖昧であり不明確な点が多いことである。はたして協調融資の資金と経済調整資金の両資金のどちらを債券化の担保料ないし債務買い戻しの費用に充てるのか。あるいはまた、いずれか一方の資金が利払いの一部を保証するか債務の買い戻しのために使われるかといった点など、提案発表時点では不明な点が多く見受けられるのである⁽²⁴⁾。

第3節 ブレイディ提案の問題点

この提案の問題点として債務圧縮による新規融資の阻害、IMFの中長期経済構造改革の実効性に対する疑問、メニュー多岐にして政策上の支柱の欠如などが邦

銀によっていち早く指摘された。だが、より大きな問題点は、米国が提案の適用対象国として米国にとって安全保障上重要な国、マネタリズムを政策に取り入れている国だけを優先し、米国の意に反する国を除外していることである。

ところで、米新債務戦略に対しては、当の米政府やFRBなどからも異論が噴出していった。「新構想の財源手当てや、銀行経営・金融秩序への影響などが不透明なので、対策の実施には慎重を要するとの身内からの声である」(『日経新聞』89年3月16日)。したがって、正式な提案までは紆余曲折が予想された。

例えば、支払い機会均等条項(シェアリング条項)の3年間凍結が議論を呼んでいる。この平等規定は、銀行が融資団を組んで融資する際、特定の銀行が利払いなどで有利な扱いを受けられないようにするのが狙いである。この規定の全面凍結は、協力銀行間の扱いに新たな不公平をもたらすことになる⁽²⁵⁾。そもそも「ブレイディ提案」で問題になっている平等規定は①無担保で融資した銀行間の平等な取り扱い(政府向け融資は通常無担保)②貸出債権を回収した時には銀行間で平等に配分する③新規融資などの際に担保を提出することはしない—の三項目(『日経新聞』89年4月5日)。「これまではこの規定があったため、対ブラジルなどでは債務繰り延べや新規融資に応じない銀行も、応じた銀行と同じように利払いを受けることができ、悪平等が生じていた」(同上)。フリーライダー(ただ乗り銀行)を排除するための平等規定の全面的停止は、フリーライダーに悩まされていた民間銀行も賛成であるという。ただ問題は米財務省が主張する「全面的停止」は、融資銀行間の平等(実際上は悪平等といわれている)な扱いを著しく損なう恐れがあることとされる。平等規定の一時的、限定的停止はメキシコの債務の債券化方式の際、またボリビヤやチリの債務の買い戻しの際に既に行われたこともあるので、銀行側は限定的停止に止めたいとしている。また全面的停止は、法律上の問題も絡むので難しいとしている⁽²⁶⁾(同上参照)。

一方、ブレイディ提案は、債務国に厳しい三つの条件を課す。つまり、それらは経済再建計画の実行、資本流入促進策の作成、資本逃避防止策の作成である。しかし「ブレイディ提案には実施面で多くの落とし穴が存在する」(『日経新聞』89年5月16日)と経済再建計画の未達成を懸念する声は多い。

第4節 ブレイディ提案に対する反応並びに評価

89年4月2日のG7において、ブレイディ提案は賛否両論の評価を受けた。おおむね途上国が賛意を表明し、日本を除く先進国が批判的であった⁽²⁷⁾。提案発表直後、財務省は不参加の銀行に対し、以前よりもより多く貸倒引当金を積むようFRBに指導を求めた模様だ。これに対しFRBは、多額の引当金計上に耐えられない銀行の存在を理由に消極的であったと言われる。またFRBは、債務圧縮が新規融資の道をとぎす点、IMF・世銀による利子保証が米国の財政赤字削減論議に波及しかねない点などを憂慮していた(『日経新聞』89年3月16日参照)。

民間銀行の一部にも、表面上は銀行の自主的判断を前提にしつつも内実は厳しい枠組を設定した米新債務戦略に反発する向きがあったし、また、提案に内在する債務圧縮と新規融資の二律背反性を執拗に訴える空気が強かった。そして前にも述べたように、フリーライダーに悩まされていた銀行は、平等規定を停止すること自体には賛同したものの、平等規定の全面停止に至っては大部分の銀行が猛反発していた。

邦銀は、同提案に乗りやすい状況にあることは疑いないが、ただし、平等規定の全面的凍結によって米銀だけが優先的な債務返済を受け、抜け駆けする可能性があることを極端に警戒して平等規定の一時的、限定的凍結しか望んでいない⁽²⁸⁾。

大蔵省は同提案を支持するため、債権の損失処理基準を大幅に緩和する姿勢を明らかにしたが、その意図は債権売却を促進するための無税による損失処理(私にはかねがねこの処理方法が移転問題にかかわるので好しい方法ではないと思っている)に置かれている⁽²⁹⁾。

同提案の適用対象国は、経済再建策が実行可能な国、一定の外貨準備を有する国に限定されている。一方、これまで債務国の大部分は、一部棒引きと引き替えの残存債務の支払い保証という条件を受け入れることに極めて消極的であった。この保証問題がIMF・世銀によってクリアーされることを前提に、債務国はこの提案を一応前向きに受け止めている。ただ、提案実施と引き替えの厳しい経済改革の要求へは常に警戒感を抱いている。対象国のボーダーライン上に位置するブラジルは、統一的規準の適用が各債務国独自の発展を阻害する点を喚起しつつ、債務の買い戻しや証券化などを通じて向こう3年間で民間債務600~650億ドルを半分に削減したい意向である。しかし入札方式による

債務の株式化は、債務整理に長年を要し、通貨供給過剰によるインフレ要因となるため89年に入って中止している。また、メキシコも、債務の株式化は、割り引いて債権を買うことのできる海外の投資家に対し補助金を与える措置であるとの理由で不採用を発表した⁽³⁰⁾（『日経新聞』89年3月23日参照）。

ところで、ブレイディ戦略に対して、各方面から批判が相継いだ。89年4月4日のIMF暫定委では、警戒すべき点として、ブレイディ提案とIMF本来の業務との矛盾点、IMFによる直接的主導ではなく補助的役割に徹すべき点、納税者の負担増となる移転問題などが西独のシュルテンベルグ蔵相や英国のローソン蔵相から指摘された。また、日本の輸銀協調融資提案は歓迎されたものの、日本が望むIMF増資については、この両者は消極的姿勢を示したという。カムドシュIMF専務理事も、IMFによる債務保証を極力避けたい意向を示唆していたという（『日経新聞』89年3月21日参照）。コナブル世銀総裁も、「世銀の機能を損なうような仕事をするわけにはいかない」と慎重な対応を示し、世銀内部からも「世銀の財務体質を弱める」といった批判が続出した⁽³¹⁾（『日経新聞』89年4月5日夕刊参照）。89年4月2日のG7において、ルーディングIMF暫定委員長も同提案を批判している（『日経新聞』89年4月3日参照）。

他方、新債務戦略を支持するサイドがある。新戦略は、債務国の支払い停止、政治的混乱、資本逃避を抑える意味からも即刻実施に移すべきであるという。もっとも、実施に移しても実際にはそれほど大幅な支払い軽減は期待できないとしているが⁽³²⁾。BISも89年6月12日発表の年次報告において同提案を一応支持する姿勢を示した。ただし、メニューの自由選択を銀行に確保させて、民間側の自主性を重視すべきだとしている。また最貧国と同様に中所得国に対して「借金の棒引き」を実施することには反対を表明している（『日経新聞』89年6月13日参照）。

かくして3月上旬に発表された新債務戦略は、以上のような賛否両論による綱引を繰り返して紆余曲折を経た後、ブレイディ提案第一号適用対象国としてのメキシコの債務交渉を、7月上旬に大筋で合意に導いた。最大の対立点は債権元本の割引率であった。当初メキシコは55%の割り引きを主張し、これに対し銀行側は15%を提示したが、まったく折り合いがつかず、銀行側は22%まで譲歩し、メキシコ側も50%まで歩み寄った。しかしこのキャップはしばらく埋まらず、財

務省は銀行団の対応の遅さを批判した。IMF、世銀はすでにメキシコ向け特別融資を発表し、債権国政府も同国向け公的融資のリスケジュールを決めた。かくして民間銀行団は少しずつ外堀りを埋められ、追い詰められてゆく（『日経新聞』89年6月14日参照）。

第5節 ブレイディ提案の最終案

89年5月の蔵相代理会議において、ブレイディ提案は世銀による保証期間を1年に限定し、順次更新していく案を折り込んだが、銀行側は世銀の責任分担が不十分な点を指摘し、双方の議論はなかなか噛み合わなかった⁽³³⁾。

「IMF、世銀はこうした議論を踏まえ、債務戦略実行のための拠出規模、利子保証の方法などを理事会を開いて決める。……これを受けてメキシコなど途上国は適用申請することになった」（『日経新聞』89年5月17日夕刊）。

最後まで残っていたIMF・世銀の役割が決まったのを受け、ブレイディ提案の最終的枠組が6月6日までに固った。それは表1に示した通りである。「① 救済対象国をあらかじめ限定せず、経済構造改善のプログラムを受け入れる国に弾力適用する ② IMFと世銀による融資の一定割合を債務の削減と金利支払いの保証に使えるようにする ③ 利払い保証のための基金を債務国別に設け、IMFなどが管理、運営——するなど」（『日経新聞』89年6月7日）。当初は対象国の範囲を条件付きで線引きすべきとの見解もあったが、債務国へチャンスを与えるため対象範囲を限定しないことにした。削減率や利払い軽減率は、債務国と銀行団との直接交渉に委ねるという（同上参照）。「IMFや世銀は直接、債務国の利払い保証はしないことになった。その代わり、IMF、世銀の融資の一定割合を債務の減額や利払い保証に債務国が使うことを認める。今回の枠組みでは債務国がIMFや世銀の融資の一部を使って『利払い保証基金』を設ける。この基金に自らの外貨準備と日本の輸銀融資を加え、IMFなどが基金を管理、利払いが滞った場合に備える——というやり方を採用する」（同上）。

ブレイディ提案の当初案では「IMF・世銀は、利払い軽減及び保証が行われる期間中、利払いの一部を保証するために新たな追加的資金支援を行う」ことになっていたが、それがいよいよ具体化の段階になって、事もあるにIMF・世銀は難色を示し始めた。修正案においては、IMF・世銀自体は直接的には債務国の利

表 1. ブレイディ提案の最終枠組み

▽対象国

- 構造調整プログラムの受け入れが条件

▽債務負担減

- 元本の削減, 金利の軽減, 新規融資などが柱
- 具体的な元本削減率はケース・バイ・ケースで決める。

▽IMF, 世銀の役割

- IMFの融資のうち, 債務国は25—30%を元本の削減に利用できる
- 利払いのため, 債務国はIMF出資割り当ての40%まで新規に借入れ可能
- 利払い支援のための基金をつくり, IMFなどが管理
- 世銀融資のうち, 債務国は25%までを元本削減に, 15%を利払い支援に利用できる。

▽日本の役割

- 日本はIMF, 世銀融資とは別途, 単独で資金協力する。輸銀の協調融資45億ドルはすでに公約済み
- 300億ドルを超える新資金還流計画の中で, 追加資金協力を計画

出所:『日本経済新聞』1989年6月7日

払い保証をしないことになった。これは実質的な骨抜きで当初案からの大幅な後退を意味する。

第6節 ブレイディ提案の適用

ブレイディ提案の公表直後に財務省が考えていたメキシコ債務削減策は, ① 実施期間3年 ② 民間債務残高(約600億ドル)の約30%に当るおよそ180億ドルの削減 ③ 削減方法として銀行側から債務を安く買い戻す「デット・バイ・バック方式」又はIMF・世銀の実質的利払い保証による債務の債券化方式をとることであった(『日経新聞』89年3月23日参照)。これに対しメキシコ側の具体案は, 「① 固定割引方式による債務の債券化 ② 債務の金利軽減 ③ メキシコによる債務の買い戻し ④ 追加融資——の四通り」(『日経新聞』89年4月6日夕刊)。

4月2日のG7後, メキシコは以下の合意を取り付けた。それらは ① 拡大信用供与制度を活用したIMFの中長期融資(3年間で36億ドル) ② 緊急融資であるIMF輸出変動保証融資(CCFE)5億ドル ③ 世銀融資15億ドル ④ 公的債務返済交渉の開始などである。民間銀行から国際機関へのリスク転嫁という批判の声を, 財務省とメキシコが押し切った格好である。ただし批判の声を和らげる狙いで, 直接的債務保証を避ける見込みである(『日経新聞』89年4月13日参照)。「① メキシコ政府は新債券の元本を保証する狙いで米財務省が発行した額面同額の割引債を保有し, いざというときに換金する ② 金利保証のためにメキシコ政

府は資金の一部を……(BIS)などに預け, 非常時に民間銀行が引き出せるようにする——などの案が浮かんでいる」(同上)。

4月下旬, メキシコは ① 元本の大幅圧縮 ② 金利軽減 ③ 返済金利の元本への上乗せ ④ 新規融資——の四通りの中からいずれかを各銀行に選択するように求めてきた。元本圧縮方法は, デット・バイ・バック方式ではなく債券化を採用, 債券への転換価格は債務額面の45%の割引を要求, 金利軽減の場合は年4%(現行9%台)を要求した。適用期間も6年として250—300億ドルの負担軽減を求めていた(『日経新聞』89年4月28日参照)。「仮に全銀行が元本の圧縮方式のみを採用した場合には, 対民間中長期債務残高550億ドルすべてを圧縮対象にしなければならないとしている」(同上)。金利軽減の場合には, 債務を額面と同額の債券に転換し, 金利は4%の低利とする。

削減率45%, 金利4%を要求するメキシコと, 削減率20%, 金利7%台を主張する欧州の銀行との間で論争が展開されたが, アメリカ政府は銀行に削減率を引き上げるよう要請。「とくに日本に対しては…財務省が大蔵省に協力を依頼した。邦銀関係者は, これをはっきり『アメリカの圧力』と受け取る」(『読売新聞』89年7月9日)。「しかもメキシコの『35%削減』という数字は米銀の余力を基準に算出された意味合いが強い。…主要米銀は焦げ付きに備えて87年から不良債権引当金を積み増し, 現在, 平均して, メキシコ向け債権の30%相当を積んでいる」⁽³³⁾(同上)。

かくして, アルシュ・サミット直前の7月上旬に至

表 2. 民間債権銀行がとりうる選択

①	元本削減：元本は削減，利払いは従来通り市場金利による	
	メキシコ向け債権 (額面 100) (市場金利)	メキシコ政府発行債券 (65%) (市場金利)
		放棄分 (35%)
②	利払い軽減：元本はそのまま，利払いは低利の固定金利による	
	メキシコ向け債権 (額面 100) (市場金利)	メキシコ政府発行債券 (100%) (金利 6.25%)
③	新規融資：元利受取は従来通りで，数年間にわたり新規融資を行なう	

(注 1) ①，② に関して元本には保証が付き，利払いには一定期間保証が付く見通し。

(注 2) ③ については細部はまだ合意されていない。

(注 3) 現在の市場金利は，8% 強

出所：『野村週報』第 2187 号 1989 年 7 月 24 日

りメキシコ債務交渉は削減率 35%，金利 6.25% で大筋の合意が成立した。その内容は表 2 の通りである。この合意に基づき対メキシコ向け債権約 540 億ドルを対象に，銀行側は以下の三つの方式から一つないし複数を選択することになった。「① 保有債権を 35% 削減し，残りをメキシコ政府が発行する市場金利連動の新型債券と交換する，② 保有債権とメキシコ政府が発行する低利の固定金利付債券と交換する，③ 今後数年間にわたって新規融資を実施する，である。③ に関しては細部は未だ合意に達していないが，利子の一定割合を受取らずに元本に繰入れる方法も含まれよう」⁽³⁴⁾。債務削減後の元本返済保証期間は 30 年とする。

メキシコ側と銀行側の激しい綱引の末に双方痛み分けの削減率 35% で決着した債務交渉は，なお多くの問題を抱えていた。まず第一は平等規定の取り扱い（シェアリング条項，ネガティブ・プレッジ条項の放棄が成立するかどうかという点）。第二は IMF・世銀による信用補完措置の実施時期及び実施期間（保証期間を 1 年半にするか 2 年にするか）。第三は利払い軽減の期間が未定なこと。第四は将来，経済情勢の変化に伴う適用条件（適用金利等）の変更及び銀行への割り戻し措置の有無。第五はメキシコは利払い軽減（年間 20 億ドル程度）にもかかわらず，依然 900 億ドル前後の債務が残存する。第六はメキシコの今後の構造改革の進展に

対する不安。第七は債務削減を選ぶ銀行がどの程度あるか。第八はメキシコの先例化への懸念ないしは他の適用対象国が削減率 35% 以上を要求しはしないか。第九は債務削減と新規融資の二律背反の問題。第十は銀行に新規融資または金利の元本組み入れのいずれかを選ぶ逃げ道を用意している点。また，これら以外にも残された問題は多いという⁽³⁵⁾。

ところで，債務救済に限界はないであろうか⁽³⁶⁾。ブレイディ提案は不十分ではないであろうか。IMF と世銀の連携はバラバラだし，「債務証券化なども義務化されておらず，個々の参加銀行が勝手な方式で取り組んでいるからだ」（『日経新聞』89 年 8 月 3 日）。「ブレイディ提案には数字（具体的な金額）がない。また交渉のプロセスがおかしい。債務国と民間銀行との交渉がまとまらなると IMF からの資金を得られない仕組みになっている。民間銀行と公的機関との関係を切り離さないと，交渉は進まない」（同上）というように提案適用に際しては幾多の障害が待ち受けている。

第 7 節 今後の展望

ドーンブッシュ MIT 教授は，89 年 6 月の段階でブレイディ構想をめぐる三つの展開を次のように考察していた。① 逃避資本が還流して債務削減の財源を提供する可能性は小さい。② シェアリング条項の撤廃により銀行間カルテルが弱まり，銀行との協定が不成

立の場合、債務国の支払いは、各銀行に平等に行われる。③ 債務削減の促進方法として三つの方法が可能である。第一は、債権額を大幅に割り引く代わりに銀行は元本と金利の支払いを保証されるエグジット・ボンドが挙げられる。第二は、一度に一年間利払い保証を延長する方法で、金利は減額されるが利払いは保証される。第三はバイ・バック方式である。しかし仮に重債務国 17 カ国の約 3760 億ドルの債務残高を対象に市場価格 (1 ドル当り 35 セント減額) で債務減額を進めると、保証資金は 1320 億ドルになるという。そして G7 がこの巨額の資金抛出に賛成することはありえないと結論づけている⁽³⁷⁾。

『日経新聞』による 89 年 4 月 24 日時点でのシナリオは以下のようなものであった。シナリオ ① メキシコなど最優先国の債務改善は実現する…○。つまりブレイディ提案＝メキシコ救済という図式であるところの「はじめにメキシコありき」という考え方は、専門家の間では公然であるという。シナリオ ② 累積債務対策の切り札的な効果をもたらす…△。タブー視されていた事実上の棒引によって、メキシコのケースが成功すれば、債務問題に明るい展望が開けるといのである。シナリオ ③ 失敗に終わり、債務問題は危機的状況に…×。救済策は挫折し、債務問題は再び深刻化する。そして同提案の成否を占う上で三つの重要な変数があるという。第一は三者（先進国政府、国際機関、民間銀行団）の姿勢。第二は金利と為替相場の動向。第三は債務国の政治・社会情勢。これらの変数いかなでは、ブレイディ提案は、「救済パッケージ方式」やペーカー構想と同様に失敗の道を歩みかねないという。かくして、シナリオの確率は①が60%、②が25%、③が15%であるという⁽³⁸⁾。

メキシコ、フィリピン、ベネズエラに続いて、マルフォード米財務次官は 8 月 14 日、「アルゼンチンもブレイディ提案の適用対象国の候補になりうる」と発言し、同 15 日、「チリはブレイディ提案を採用しなければならない」と言明したといわれる (『日経新聞』89 年 8 月 16 日参照)。

結びに代えて

「『債務問題に対する寛大な姿勢はしん気楼のようなものだ』とペーカー前米財務長官が語ったのは、一年余り前のことだった。同長官はまた、債務に対する寛大な姿勢が政治的に利用され、債務減額を引き出すために、債務の支払い拒否が乱用されることになるだろ

うとの見通しを述べた」(『日経新聞』89 年 6 月 5 日)。ペーカーだけでなくドーンブッシュ教授も、寛大な措置が債務支払い停止をもたらすという因果関係を信じているが、こうした見解は累積債務問題の本質を正確にとらえていない。事實は、初めに債務支払い停止が発生して、その後に寛大な措置の必要性が生じたという因果関係の方に味方することと思う。「一年後の今、ブレイディ財務長官が、元に戻すことの不可能な、そして最善の状況でも制御の困難な“なだれ現象”を発生させてしまった」(同上)。債権銀行がいかに抵抗を示そうが、すでに債務国は免罪符をもらってしまったとも言える。ただし公的機関による保証がない場合、次のいずれかが生じる可能性があるという。「銀行は自らの株主を犠牲にして債務国を救済することを余儀なくされるか、そうでなければ銀行は無傷のまま、債務国が十分な救済を受けることができなくなるかである」(同上)。「最初に処置を誤ったブレイディ構想はすでにぐらつき始めている」(同上)。

ところで、ブレイディ提案によっては、債務問題のほんの一部しか解決しないのではないかという問いに対して、「そんなことないですね。メキシコの場合…545 億ドルをこの際一挙に整理しようというわけです。銀行がどのくらい元利削減に参加するかがカギになります」(『日経新聞』89 年 6 月 26 日)というある邦銀首脳の楽観的言葉が、どこことなく空々しく、むなしく響くのは私一人なのであろうか。

注

- (1) この部分は、宮崎義一氏が『世界経済をどう見るか』岩波書店、1986 年、91 頁においてヘンリー・A・キッシンジャー『ニューズ・ウィーク』1983 年 1 月 24 日号からの引用を行い、この間の事情を説明した箇所である。
- (2) 『日本経済新聞』1988 年 10 月 12 日参照。
- (3) 『朝日新聞』1988 年 9 月 24 日参照。
- (4) 『朝日新聞』1988 年 9 月 28 日参照。
- (5) 同上。
- (6) 同上。
- (7) 『日本経済新聞』1988 年 9 月 30 日。
- (8) 同上参照。
- (9) 『朝日新聞』1989 年 9 月 29 日。
- (10) 米政府が宮沢案に対して冷ややかな反応を示したというこの間の事情は、次のようなものであ

- る。「ペーカー前財務長官は六月初め、日本が示した当初案の中で ① 債券化した部分の元利支払いを確実にするため IMF が長期信用を債務国に供与する ② 非債券化部分の返済にあたり、債務国が自国通貨で払い込み後に IMF が交換可能通貨と交換する一の二点について『リスク移転につながる』と強く批判したといわれる」（『日本経済新聞』1988 年 10 月 3 日）。「日本側は債務国通貨と交換可能通貨との交換の案を取り下げたほか、長期信用について『債券化部分の支払いの財源対策』とは切り離して『債務国の構造調整を支援する目的』とし、しかも『先進国あるいは国際金融機関が信用を供与するのが望ましい』とトーンを弱めた」（同上）。「しかし輪銀と IMF の協融を含め『資金が債券化部分の元利支払いに使われる可能性を否定出来ない』（金融筋）。…債務国が支払い不能に陥った場合、IMF が救済せざるを得なくなるとの懸念も強いとみられる。『米財務省は IMF の参加を特に嫌っている』（在米日本大使館筋）」という（同上）。
- (11) 伊藤三郎「宮沢氏退き債務策残る」『アエラ』朝日新聞社、No. 16、1989 年 4 月 18 日、18 頁。
- (12) 邦銀が債権売却のための制限緩和を大蔵省に求めた事情は、『日本経済新聞』1989 年 2 月 12 日に詳細に説明されている。ところで、民間銀行に対して債権償却の際に減税を認めることが、不良債権の負担を銀行から納税者に転嫁することを意味するという批判は、当の米国内に根拠があった点を喚起しておこう。この点については、永川秀男「第三世界債務をめぐる提案の波紋」『国際金融』No. 823、外国為替貿易研究会、1989 年 4 月 15 日号、11 頁を参照せよ。
- (13) 当の宮沢氏の胸中は次の問答で推し量れる。「ところでブレイディ長官は新債務戦略を『ブレイディー構想』とは呼ばないで、と語っています。米国では、“ブレイザワ構想”というジョークも出ているそうで宮沢さんへの遠慮でしょうか」（伊藤三郎、前掲書、19 頁）との質問に対して、「『自分が反対していた考え方を取り入れて、自らの案とするのはどんなものなのでしょうね、と私に話した銀行家もいます。確かに、ブレイディー構想と呼ばれるのは、ご本人にとっては少々寝覚めが悪いかもしれませんね。…』」（同上）という言葉に宮沢氏の無念さがにじみ出ている。
- (14) 米国の債務戦略を成功とみる見解としては、柳原透「『宮沢構想をとりこんだブレイディ提案』『エコノミスト』毎日新聞社、1987 年 4 月 11 日号、37-41 頁を参照せよ。
- (15) 同上書、41 頁。
- (16) 同上。
- (17) 伊藤三郎、前掲書、20 頁。ペーカープランの失敗を論じる文献は多数あるが、永川秀男「第三世界債務問題新段階へ」『国際金融』No. 322、外国為替貿易研究会、1989 年 3 月 15 日号、16-21 の指摘が優れている。
- (18) 伊藤三郎、前掲書、19 頁における説明によると、89 年 2 月末に訪日したチャールズ・ダララ財務次官補は、内海大蔵省国際金融局長との室生寺と長谷寺での話し合いを通じて日本案を取り入れる旨を表明、日米間で具体案の詰めに入るとされる。
- (19) この点については『日本経済新聞』1989 年 3 月 11 日を参考せよ。
- (20) 宮沢構想とブレイディ提案の共通性は次のような点にみられる。「たとえば債務国が融資債権を割引、新たに発行する低額面の国債に取り換える債券化方式の場合、基金が運用益などをあてこんで国債の元利払いを保証する。債務国が抛出した外貨準備は IMF などからの融資で穴埋めする」（『日本経済新聞』1989 年 3 月 15 日）。「メキシコの債券化方式では、メキシコ政府が外貨準備で米国のゼロ・クーポンを購入して自国債の元本だけの担保としていた。こんどは利子の保証基金もつくり、国際機関が管理することで、より確実な保証が得られるわけだ」（同上）。
- (21) 柳原透、前掲稿、38 頁参照。また『日本経済新聞』1989 年 3 月 19 日及び 1989 年 3 月 20 日参照。
- (22) 「損出分担ゲームに火花」『日本経済新聞』1989 年 3 月 25 日。「『債務戦略は自主的な判断を前提にする』（ブレイディ長官）としながら実は厳しいワケをはめることをはっきり示したもので、金融機関の一部が反発することも予想される」（『日本経済新聞』1989 年 3 月 21 日）。ブレイディ提案は民間債権の切り捨てだけを求め、公的機関の債権は切り捨てないため、民間銀行の反発が生じる点については、*The Wall Street Journal*, March, 14, 1989 を参照せよ。
- (23) 89 年 4 月 3 日の IMF 暫定委での日本の意向は、輪銀の協調融資は債務の債券化の際の担保料、債務買い戻しのために充てるためであった。

また、「IMFが中長期融資(拡大信用供与措置=EFF)をするのに上乗せする形になる。融資額はEFFの50%相当額をメドとする」(『日本経済新聞』1989年4月4日)。

- (24) ブレイディ提案の特徴についての詳細な説明は、「累積債務問題の焦点 ⑧—『ニューマネー中心』転換」(『日本経済新聞』1989年4月24日)を参照せよ。
- (25) 89年4月3日のIMF暫定委において、ブレイディ長官は、債務削減・金利軽減の交渉を促すためシェアリング条項の3年間程度の停止が「特に重要である」と強調した(『日本経済新聞』1989年4月4日夕刊参照)。ブレイディ提案は平等規定などの全面的放棄を求めているが、契約事項の放棄は通常、融資案件ごとに融資銀行の3分の2以上の賛成が必要であるといわれている。銀行側が警戒するのは、全面的放棄である。「詳細は明らかではないが、①債務減額の手法とは関係なく前もって利払いを受ける権利を放棄する ②融資案件ごとでなく、ある国に関係するすべての融資についての権利を放棄する—などの可能性があるからだ」(『日本経済新聞』1989年4月4日)。米国の主要銀行はいかなる投票でも「白紙委任」には反対であるといわれている。4月2日のG7合意では「全面的放棄」という表現はなくなったが、「契約条項の一定期間の放棄」を重ねて要請している(同上参照)。いずれにもせよ、平等規定の「全面的放棄」はブレイディ提案の画龍点睛に当たる部分であり、これを欠くことは、とりもなおさず同提案の骨抜きを意味し、ペーカー提案同様、砂上の楼閣に終る可能性を残すものといえよう。
- (26) 『日本経済新聞』1989年4月5日参照。また、「国際金融にくわしいニューヨークのある有力弁護士は『法的にできるのか』と疑問をはさむ」(『日本経済新聞』1989年3月25日)。
- (27) 詳細については *The Wall Street Journal*, April 6, 1989. 及び永川秀男, 前掲稿, 4月15日号10-15頁を参照せよ。尚、ブレイディ提案に対するM. フェルドスタイン教授による厳しい批判については, *ibid.*, March, 15, 1989を見よ。
- (28) 制裁措置についても「①元本圧縮 ②利払い軽減 ③新規融資 ④利子の元本加算による事実上の利払い繰り延べ—のいずれにも応じなかった場合に限定するよう求めている」(『日本経済新聞』1989年3月26日)。不良融資先への追加

的融資の強制は、株主への背任になるため認められないという考え方である。

- (29) 債務国向け債権の貸し倒れ対策として、債権の50%を損金として処理できる「間接無税償却制度」の他に「①融資増加の1%まで損金として無税で引き当てできる海外投資等損失準備金 ②有税で特定の累積債務国向け債権の15%まで貸し倒れ引き当てできる特定海外債権引当勘定 ③累積債務国向け債権の共同買い取り会社『JBA インベストメント』に貸付債権などを割引価格で売却し、貸付額との差額を損金に算入する—などの制度がある」(『日本経済新聞』1989年3月25日)。
- (30) ベルーなどは、同提案について「『ひとつのアイデア』(リーバス・ペルー蔵相)としながらも、これで一気に問題が解決するとみるのには懐疑的だ」(『日本経済新聞』1989年3月21日)としている。またブレイディ提案が一つの単なるアイデアに過ぎないとする見解は *The Wall Street Journal*, March, 14, 1989 にも見られる。
- (31) リスクの増大は、債券市場での世銀のトリプルAの格付け下げ、資金調達コストを上昇させる恐れがあるので、同総裁は、格付けを脅かすようなことは一切受け入れないと言明した(『日本経済新聞』1989年4月9日参照)。
- (32) 「ブレイディ提案の最終枠組みをメキシコに適応した場合、IMFと世銀が約束した融資(総額五十五億ドル程度)のうち、債務減額に回せる資金はざっと十五億ドル前後、これをもとに額面の50%で債務の買い戻しを実施すると、メキシコが減らせる債務は三十億ドル程度(額面)にとどまる。同国の債務総額(約一千百億ドル)には遠く及ばないなど、なお課題は残りそうだ」(『日本経済新聞』1989年6月7日)。
- (33) 「世銀による利払い保証の『一年更新案』は、世銀のリスク(危険)負担を限定的なものにするのが狙い。債務国の利払いが順調なら、保証期間を順次一年ずつ延長する。不払いがあった場合には世銀が債務国に代って利払いするが、その後は保証を打ち切る」(『日本経済新聞』1989年5月8日)。この案は、先進国の納税者の負担増大を回避したいという欧州各国の思惑と世銀のリスク負担増に伴う債券発行の際の格付け低下を防止したいという世銀の要望を折り込んだ妥協の産物である。
- (34) 『野村週報』第2187号, 1989年7月24日, 12頁。

- (35) 「昨年一月に発行したゼロ・クーポンはメキシコ国債の利払いを保証していないので額面一〇〇のメキシコ国債の市場価格がたちまち七〇に下がった。元本を三〇％削減したあと残る元本が七がけになり、合計で一〇〇の元本の価格が四九に下がったわけです」（『日本経済新聞』1989年6月26日）。「今度は利払い保証を一年ごとに更新するというが、いったん利払いが止まり、保証が実行されると利払い保証は打ち切られる不安がある。完全な利払い保証で一〇〇の価格のメキシコ国債を一〇〇のまま維持できるようにしてもらいたい」（同上）というある邦銀首脳の声は切実ではある。
- (36) 「八八年末で途上国の債務残高は一兆三千二百億ドルに達する。メキシコ元本削減方式を一律に適用して元本を三十五％削減すると、四千六百億ドルを…負担しなければならない計算になる」（『日本経済新聞』1989年7月12日）。
- (37) ラディガー・ドーンブッシュ「中南米の債務危機救えるか」（『日本経済新聞』1989年6月5日参照）。
- (38) ブレイディ提案は、ベーカープラン同様尻すばみに終る宿命を辿りそうだとする見解については、永川秀男「ブレイディ・プランをめぐる先進国世論」『国際金融』No. 831, 外国為替貿易研究会, 1989年9月1日号, 11頁を参照せよ。尚、メキシコ救済の予測についての永川氏の論拠を紹介しておこう。「ロンドン『エコノミスト』誌（*The Economist*, Aug.12, 1989）は、『金利の救済と新規融資で毎年のGNPの1%未満がふえる程度だろう』と述べ、『外国の債権者がはるかに多額の融資をしない限り、ブレイディ・プランは不発弾に終る』と結論した」（同上）。