

成城大学経済研究所
研究報告 No. 33

経済・市場統合の展開

—NAFTA の成立とメキシコの通貨危機—

福 島 章 雄

2002年3月

The Institute for Economic Studies
Seijo University

6-1-20, Seijo, Setagaya
Tokyo 157-8511, Japan



経済・市場統合の展開

—NAFTA の成立とメキシコの通貨危機—

福 島 章 雄

- 0) 序
- 1) NAFTA 構想の経緯
- 2) NAFTA の概要
- 3) 国際収支の発展段階説と債務国
- 4) 1982～83年の通貨危機
 - 4-i) 通貨危機の発生
 - 4-ii) IMF コンディショナリ
- 5) 債務危機からの回復過程
 - 5-i) 途上国累積債務に対する国際的取組み
 - (1) ベーカー構想
 - (2) メニュー・アプローチ
 - (3) ブレイディ構想
 - (4) メキシコへの適応
 - 5-ii) 経済改革
 - (1) 輸出指向工業化政策
 - (2) 財政構造改革
 - (3) 金融制度改革
- 6) 1994年～95年の通貨危機
 - 6-i) 短期資本の流入
 - 6-ii) 経常収支の悪化とペソ高・資本流出
 - 6-iii) 1994年通貨危機克服と NAFTA
 - (1) 早期の危機回復
 - (2) 要因-NAFTA 効果
- 7) まとめ

0) 序

経済統合・市場統合・通貨統合はグローバル化する資本主義の中で、重要な位置を占めるようになってきた。その典型が、EUないしユーロ圏あるいはNAFTAの形成である。EUとくにユーロ圏の構成国は、その発展の水準からみて先進的な国々である。これに対し、NAFTAは先進国と中進国(途上国)という組み合わせである点で、EUとは異なっている。

本研究は、このEUとの対比でNAFTAを取り上げ、とくにメキシコの通貨危機問題の視点から、その意義と問題点を整理するものである。

1994年1月1日、北米で発足したNAFTA(North American Free Trade Agreement:北米自由貿易協定)は、米国・カナダ・メキシコの3カ国に自由貿易圏をつくらうとするものである。その規模は3カ国あわせると、面積2,000万平方キロ、人口3億6千万人、GDP6兆4千億ドルにのぼり、同日欧州で発足したEEA(欧州経済地域)をやや上回る巨大経済圏である¹⁾。

EUは比較的経済発展を遂げた国々の集合体であり、統一通貨ユーロを導入、そのために参加各国に一定の金融・財政政策的義務を課し、完全に近い形での市場統合を目指したものである。対してNAFTAはもっと緩やかな自由貿易協定であり、対外共通関税の適応や通貨統合、将来的な政治統合を目指したのではなく、金利基準・為替基準・財政基準において、明確な取り決めがあるわけではない²⁾。また、1) 経済圏の大きさに比して構成国が3カ国と少ないこと、2) 従前通りドルを主要取引通貨として用いること、3) 米国・カナダという先進国とメキシコという中進国(途上国)との間の双務的な自由貿易協定で

1) 1991年のデータによる。出所は *Economic report of the president 1994* ほか。

2) マーストリヒト条約による欧州通貨統合に参加するための基準は概ね以下の通りである。
金利基準…平均長期金利がインフレ率の最も低かった3カ国の金利を2%以上、上まわらなかったこと。

為替基準…ERMに入っていて、最低2年間ERM(為替レート変動メカニズム)内での変動率にとどまれたこと。また自らの意志で中心相場の切り下げをしていないこと。

財政基準…財政赤字がGNP3%に収まっていること。公的債務残高がGNPの60%に収まっていること。

ある、といったように独自の面を有している。

また、従来どおりドルを使用すること、先進国と途上国の間の協定であるということ、今後締結されうるであろう FTA のモデルケースとしての注目もされている。

メキシコは巨額の累積債務国を有する発展途上国であり、1982年の通貨危機以降、IMF 管理下の苦しい経済運営を強いられ、「失われた10年」と称されるほどの経験をした。また、NAFTA 発足直後も民族紛争や政治不安に見舞われ、1994年後半からは通貨危機に見舞われた。しかし、1994年の危機は、1982年の時に比して驚異的な速さで回復した（グラフ1）。両危機の際の危機処理に関しては、IMF 管理下での経済運営がなされたという点において相違はない。だが、危機解決の方途としての経常収支の改善が、1982年時には輸入縮小によってなされたのに対し、1994年時には輸出拡大により達成されたという点において、決定的な相違がある。これは1980年代後半より進められた経済自由化への努力もさることながら、やはり NAFTA 発効の効果によるところが大きいといわざるを得ない。また、NAFTA 発効後の5年間で、メキシコは工業製品の輸出額を2倍強に増やした。とくに対米輸出は5年間で65%増えるとともに対米輸出依存度は1998年には輸出全体の80.7%に高まっている。また、急速に進展した米墨企業内分業体制、北米市場へのアクセスを目的とした域外各国からの直接投資のインセンティブは、メキシコの金融深化を急速に早め、資本市場を質・量とも一変させた。

先述したように、NAFTA には EU のような、通貨統合に際しての金利基準・為替基準・財政基準における明確な取り決めがあるわけではない。しかし、NAFTA 発効の前後数年にわたって、メキシコの経済状況は、この3点において（欧州基準には到底及ばないが）、明らかに改善の傾向を示している。とくにペソの変動相場制への移行後、金利は低下し、為替も比較的安定し、財政においても一定の節度が保たれている。このことは1980年代後半からの経済政策の転換、石油依存体制からの脱却＝輸出指向型工業政策、自由化政策に帰するところが大きい。欧州の通貨統合における ERM 的な暗黙の力が、NAFTA という自由貿易協定においても働いたとも考えられる。

以下では、先ず NAFTA 構想と経緯、概要を紹介し、続いて国際収支の発展段階説から、債務国メキシコの経済の不安定性を説明する。それを踏まえ

て、1982～83年の通貨危機から1994年～95年の通貨危機までの経緯とその間のメキシコ経済の変容を分析し、通貨危機の回復過程の比較によって、NAFTA成立の意義と有益性について論じていきたいと思う。

グラフ1 メキシコの GDP 成長率の推移

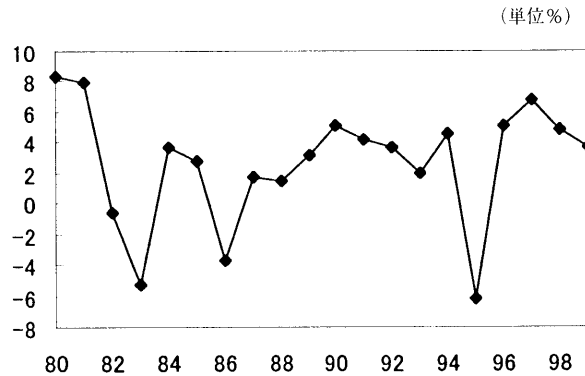


表1 北米3カ国主要指標比較

	アメリカ	カナダ	メキシコ
① 人口 (百万人, 1991年 年央)	253	27	81
② GDP (億ドル, 1991年)	56,775	5,886	2,831
③ 対地の2カ国輸出額 (百万ドル) (1991年)	カナダ 85,146 メキシコ 33,276	アメリカ 95,574 メキシコ 386	アメリカ 28,969 カナダ 2,130
④ 対地の2カ国輸入額 (百万ドル) (1991年)	カナダ 93,763 メキシコ 31,866	アメリカ 75,025 メキシコ 2,130	アメリカ 33,275 カナダ 386
⑤ 輸出全体に占める 他の2カ国のシェア (1991年) 2カ国合計 内訳	28.1% カナダ 20.2% メキシコ 7.9%	76.1% アメリカ 75.8% メキシコ 0.3%	79.8% アメリカ 74.3% カナダ 5.5%
⑥ 輸入全体に占める 他の2カ国のシェア (1991年) 2カ国合計 内訳	24.7% カナダ 18.4% メキシコ 6.3%	64.1% アメリカ 62.3% メキシコ 1.8%	72.6% アメリカ 71.8% カナダ 0.8%
⑦ 対内直接投資残高全体に 占める他の2カ国のシェア (1991年) 2カ国合計 内訳	(1991年) 7.5% カナダ 18.4% メキシコ 6.3%	(1990年) 64.2% アメリカ 64.2% メキシコ 0.0%	(1991年) 64.8% アメリカ 63.4% カナダ 1.4%

(注) メキシコの輸出統計にはマキラドーラ取引は含まれない
出所：『東銀週報』1992年9月17日号

1) NAFTA 構想の経緯

NAFTA は1985年3月の米加首脳による米加自由貿易協定 (US-Canada Free Trade Agreement) の合意を起源とする。1989年1月に発効したこの FTA は1990年6月、米国・ブッシュ、メキシコ・サリナス両国大統領による自由貿易協定交渉の開始に同意により NAFTA 構想へと発展する。9月にはカナダも参加を表明、1991年2月にはカナダ・マルルーニ首相を加えた3カ国首脳による NAFTA の交渉開始が発表された。1991年6月から実際の交渉は開始され、1992年8月12日、交渉妥結が発表された。1992年12月17日、カナダのマルルーニ首相はオタワで、メキシコのサリナス大統領はメキシコシティで、アメリカ合衆国のブッシュ大統領はワシントン D.C. でそれぞれ調印した。その後参加各国において批准され、1994年1月1日より施行されることとなる。

2) NAFTA の概要

NAFTA の協定全文は、1992年9月に発表され、5巻構成、そのうち協定本文（第一巻）だけでも8部22章296条、総ページ数567の壮大なものである。原則と規定についての概略をまとめると以下ようになる。

(1) 目的

- ① 貿易障壁を取り除き、商品やサービスが参加国の国境を越えて取引されるのを促進する。
- ② 自由貿易地域の公平な競争を促すこと。
- ③ 投資機会を拡大すること。
- ④ 知的所有権の保護。
- ⑤ 紛争解決処理の確立。
- ⑥ 協定拡大のための枠組みの確立。

(2) 内国民待遇および市場アクセス

一部の品目の関税が協定施行後、即時に撤廃される。この他の品目につい

ては、5年、10年、15年のスケジュールに分けて段階的に撤廃する。ほとんどの輸出入制限措置は撤廃される。

（3） 原産地原則

原産地原則を満たしていれば、北米産とみなされ、北米域内における関税は軽減される。原産地規則を達成するには、

- ① 関税分類の変更（輸入時の関税分類から製品化の過程で分類が変化すること）。
- ② 現地調達比率の基準を満たすこと。
- ③ 重要部品の幾つかが北米産であること。

等の基準を達成する必要がある。

（4） 農業

農産物に対する数量制限等の非関税障壁を撤廃、関税に置き換えるとともに、一部品目の関税を即時撤廃する。他の品目についても、多くは10年以内、例外品目についても15年以内に関税は撤廃される。

（5） 投資および紛争処理

内国民待遇あるいは最恵国待遇のいずれか有利なもの付与。

a) 一定水準の輸出, b) 一定水準のローカルコンテンツ, c) 国産品調達, d) 輸出入均衡, e) 輸出・獲得外貨に対応した製品・サービスの販売, の要件の付与の禁止。

投資家のクレーム, 投資の紛争処理手続きの規定。

（6） クロスボーダー・サービス取引

コミュニケーション, 陸上輸送, 特殊航空サービス, 専門サービス等各種の国境を越えたサービス提供者への内国民待遇あるいは最恵国待遇のいずれか有利なもの付与。

（7） 電気通信

公衆通信網および専用線, プロトコル等の高度付加価値通信サービスの国

境を越えた利用の保証。

(8) 金融サービス

締約国領土における金融機関の設立・金融サービスの提供，国境を越えたサービスの提供，締約国内外の金融機関に対する待遇に関する規定。

内国民待遇あるいは最恵国待遇のいずれか有利なもの付与。

メキシコの金融市場の自由化。

メキシコにおける米国とカナダの法律に基づいて設立された金融機関の設立の認可。

(9) 知的所有権

知的所有権の保護，実施に関しての内国民待遇の付与。

著作権，商標・意匠，特許，集積回路のデザイン，営業秘密，の保護。

権利侵害に対する救済手段，侵害防止手段，訴訟手続きに関する規定。

(10) アンチダンピング税および相殺関税問題

アンチダンピング税および相殺関税問題関連の国内法の保持。

アンチダンピング税および相殺関税問題改正に際してのパネル委員会設置要請権の規定。

(11) 紛争解決手続き

紛争発生時の問題処理に関する規定，最低不履行に対する制裁措置の規定。

3) 国際収支の発展段階説と債務国

一般に，一国の発展度を国際収支の視点から整理するのが，国際収支の発展段階説である（Kindleberger など）。発展段階が初期にあるときには，国内の旺盛な投資意欲に対し，国内貯蓄が不十分であり，輸出力も弱い。このため経済成長に必要な資本は輸入資本に頼らざるをえないので，財・サービス収支，投資収益収支はともに赤字で，両者合せた経常収支の赤字を補うため長期資本収支は黒字となる（第一段階）。やがて経済の発展と共に財・サービス収支は黒字

表2 国際収支の発展段階

	財・サービス収支	投資収益収支	経常収支	長期資本収支
I. 未成熟の債務国	-	-	-	+
II. 成熟した債務国	+	- -	-	+
III. 債務返済国	+ +	-	+	-
IV. 未成熟の債権国	+	+	+ +	- -
V. 成熟した債権国	-	+ +	+	-
VI. 債権取崩し国	- -	+	-	+

（出所）『経済白書』昭和59年版。106頁

となるが（第二段階）、それが過去の外部負債の支払いを上回るようになると、経常収支は黒字となって、逆に資本収支は赤字となる（第三段階）。しかしこの段階はストック（経常収支の累積和としてのネットの対外資産）では依然債務国である。だが、さらに経済が発展すると、投資収益収支も黒字となり、経常収支は大幅黒字となって、資本供給国としての姿をあらわしてくることとなる（第四段階）。やがて輸出競争力などが衰え、財・サービス収支は赤字となるが、投資収益が大きいので、経常収支はいぜん黒字の第五段階に達し、最後に財・サービス収支の赤字が投資収益収支の黒字を上回るようになると、経常収支は赤字になり、再び長期資本は黒字となる（第六段階）（荒川 [1985]）。この分類はその時点の各国の状態を評価・分類するものであり、将来における発展を保証したものではない。また現実には、途上国の累積債務問題が示すように、多くの国が債務国の状態から抜け出すどころかその方途すら見出せないでいる。

発展段階をステップアップする上での理想的な成長の構図は、輸入資本財の投入による生産性の改善・生産力増強、輸出拡大である。しかし多くの途上国の場合、工業の多くは輸入代替型であり、国際競争力に乏しく輸出拡大につながらない。一方、主たる輸出品目である一次産品価格は近年低迷したままであるなどの理由で、資本が投入されても財・サービス収支を黒字化することは容易ではない。また債務国の場合、カントリーリスク、市場の不確実性により金利は高く、なおかつ長期資金は得にくくなる傾向がある。その上資金流入を継続するために、持続的な成長率を保持しようとして財政赤字が増大することが、収支構造の悪化に拍車をかける。

資本自体も国際資本動向、とりわけ米国金利の動向に大いに左右され、国際資本に依存するがぎり、常に資本流出の危機にさらされている。メキシコの場合

合も1982年から度々通貨危機に見舞われているが、ストックの面において、いずれの危機の際も事前に突然巨額の資本移動の反転（米国ドル建資産へのポートフォリオ選好の突然の移行）が生じている。

このように、債務国であるかぎり常に資本供給の不確実性の下での経済運営を強いられている。また、第三段階の債務返済国になるためには、少なくとも輸入資本財の投入による生産性の改善・生産力増強、輸出拡大という理想的な収支構造に移行するためのインセンティブが必要である。

4) 1982～83年の通貨危機

4-i) 通貨危機の発生

通貨危機の根本的な要因の一つに、「野心的にすぎる開発計画もしくは国内の過剰投資によって経済成長率が高くなりすぎ、その結果輸入が増大し、経常収支の赤字が過大に膨れ上がったことによる」がある（山下 [2000]）。1982年当時のメキシコに当てはめて考えてみると、

- ・1970年代後半から資本市場へのアクセスしやすい条件がそろっていたこと。
- ・石油危機による原油価格の高騰と新たな油田の発見。
- ・1980年まで米国の実質金利がゼロもしくはマイナスで推移していたこと。

為替レートが米ドルに対して実質的に固定されていたこと。

という経済発展に対する好条件がそろっていた。1979年初めには、石油収入を利用して工業の高度化、輸出促進を図る上での長期の開発戦略として、「国家工業開発計画1979-1982」が発表され、投資増加へのインセンティブが提供されている。

その一方で、懸念材料としては、

- ・民間投資の停滞と財政支出の拡大傾向が進行していたこと。
- ・1970年代中庸からの経済成長の鈍化、とりわけ工業部門の停滞、農業政策の行き詰まり、人口の増加を受けての赤字企業の公営化、国営化をすすめていたこと³⁾。

という工業化政策における行き詰まりを財政で補填する図式が出来上がっている。

3) 1982年には、商業銀行を含めた公営企業の数1152にのぼり、1976年からほぼ倍増している。

表3 メキシコと米国の金利1975～1988

(単位%)

	GDP 成長率	①インフレ率	②名目預金利率	②-①	米国の実質金利
1975	5.63	11.20	11.97	0.77	-3.31
1976	4.23	27.20	12.12	-15.08	-0.72
1977	3.45	20.70	14.04	-6.66	-0.96
1978	8.25	16.20	15.88	-0.32	0.34
1979	9.16	20.00	17.52	-2.48	-0.16
1980	8.33	29.80	24.25	-5.55	-0.14
1981	7.95	28.70	31.81	3.11	6.06
1982	-0.55	98.80	46.12	-52.68	6.1
1983	-5.28	80.80	56.44	-24.36	5.88
1984	3.68	59.20	47.54	-11.66	5.91
1985	2.78	63.70	65.66	1.96	4.54
1986	-3.10	105.70	95.33	-10.37	4.95
1987	1.70	159.20	104.30	-54.90	3.01
1988	1.30	51.60	45.48	-6.12	3.43

(注)：米国の実質金利はフェデラルファンド・レートの月次計数の平均値より消費者物価指数 (1982～1984 =100) の前年比上昇率を差し引いて算出したもの。

出所：Economic Report of the President, 1994, Table B-72, p. 352.

Pedro Aspe, Economic Transformation, the Mexican Way, Cambridge: The MIT Press, 1993, Table 2.1. に基づき作成

た。さらに、この拡大的な財政支出を補うためのメキシコの金融市場は稚拙であり、国債市場が未発達であったために財源不足は、

- ・市中銀行の預金準備を高く設定し流用
- ・外国からの借入れ
- ・中央銀行からの借入れ

で補われるという特殊な構造を形成していたのである。中央銀行からの借入れは通貨の増刷を意味し、インフレを助長する。すでにメキシコは通貨危機前の1979年から1981年までの3年間において、対GDP比で5%を上回る中央銀行借入れを行い、20%以上のインフレが恒常化していた。さらに主要取引通貨であるドルに対して固定的な為替相場と相俟って、ペソの過大評価も進行していたのである(表4)。

1978年から1981年、原油資源を背景にメキシコは意欲的に外貨を導入し、社会資本の整備や工業化に取り組み、その間8%から9%という高い経済成長を達成した。しかし、この間の財政赤字は対GDP比でマイナス6%台を記録し、中央銀行からの借入れも恒常化、累積債務は1980年には338億ドルに達していた。

表4 財政赤字と対外公的債務残高（GDP比）1975～1997

(単位%)

	財政赤字	政府の中央 銀行からの 純借入れ	公共投資	対外公的 債務残高	貯蓄			経常収支の 対 GDP 比
					外国貯蓄	国内貯蓄	民間貯蓄	
1975	-9.3	3.0	8.7	16.4	5.0	18.7	19.3	-7.6
1976	-9.1	1.8	7.9	22.1	4.1	18.2	19.4	-3.9
1977	-6.3	12.8	7.6	28.0	1.9	20.9	19.6	-2.3
1978	-6.2	3.7	8.7	25.6	2.6	20.9	18.4	-3.1
1979	-7.1	5.1	9.8	22.1	3.6	22.4	19.7	-4.0
1980	-7.5	6.0	9.6	18.8	5.8	21.3	19.2	-5.3
1981	-14.1	5.9	12.9	24.0	6.7	20.6	21.8	-6.5
1982	-16.9	17.5	10.2	62.1	3.6	19.3	26.0	-3.4
1983	-8.6	11.3	7.5	54.0	-4.5	25.3	26.4	3.9
1984	-8.5	8.8	6.7	48.3	-2.7	22.6	24.4	2.4
1985	-9.6	9.9	6.1	59.3	-0.8	22.0	25.5	0.4
1986	-14.0	13.6	6.0	92.6	1.3	16.9	24.9	-1.1
1987	-14.2	11.3	5.5	97.6	-3.0	22.2	30.9	3.0
1988	-10.2	6.1	4.4	49.5	1.0	20.2	26.0	-1.4
1989	-4.6	1.0	4.2	41.9	2.6	20.3	20.7	-2.8
1990	-2.6	2.9	4.3	31.2	2.8	20.3	18.6	-3.0
1991	-0.5	0.0	4.1	24.6	4.7	18.7	15.1	-5.1
1992	1.5	0.0	3.8	20.4	6.7	16.6	11.3	-6.7
1993	0.7	0.0	3.8	18.9	5.8	15.2	10.7	-5.8
1994	-0.1	0.0	3.8	28.1	7.1	14.7	11.0	-7.0
1995	0.0	0.0	3.3	36.4	0.5	19.3	16.0	-0.5
1996	0.0	0.0	3.7	24.8	0.7	22.7	19.0	-0.7
1997	-0.7	0.0	3.1	19.5	1.9	24.0	21.6	-1.9

出所：Pedro Aspe, *Economic Transformation, the Mexican Way*, Cambridge: The MIT Press, 1993. Cambridge: The MIT Press, 1993 Table 2.1, に基づき作成

1981年になると状況は一変した。原油価格の下落と米国の金融政策の変更による「歴史的な高金利」の現出である。主要輸出品である原油収入が減少するとともに、対外債務の拡大、年率30%に迫るハイパー・インフレーションの進行、加えて米国金利の急騰による資本逃避が一気に始まった。経常収支は急速に悪化し、危機直前の1981年には、対GDP比マイナス6.5%に達していた。更に財政赤字に至っては対GDP比マイナス16.9%に達していたのである。

1982年8月12日夜、メキシコ政府は翌日からの外国為替市場の閉鎖、外国への送金の原則禁止、外貨預金の引出しは現地通貨のみで認めるという外貨取引停止措置を発し、ここにメキシコ通貨危機がはじまった。8月18日に対外債務を支払う財源がない旨が、8月20日には公的対外債務の90日間の返済猶予、9

月1日には銀行の前面国有化が発表された。1982年末において、メキシコの対外債務は、民間債務をも含めると970億ドル、外貨危機発生により凍結されていたペソ建てドル預金の150億ドルを引いてもなお820億ドルが累積しており、なかでも短期債務（一年未満）は310億ドルに達し、外貨準備の減少・主要輸出品である石油収入の減少により、元金の支払いさえも危ぶまれる事態になっていたのである。幸いにして、アメリカ政府による石油代金前払い等の措置、BISの緊急融資制度、IMF融資等の国際金融の迅速な対応によって当面の危機は回避されたが、秋以降の中南米諸国における債務危機連鎖の端緒となったのである。

4-ii) IMF コンディショナリ

1982年通貨危機発生当時、危機の本源は一時的な流動性危機（外貨不足）によるものという見方が強かった。石油危機後の原油価格の下落、米国金利の急騰という外的要因が契機となったものであり、リスケジュールによって解決できるものと考えられていた。そのためIMFコンディショナリティ、すなわち、輸出促進、輸入削減、財政赤字の大幅縮小、為替レート切り下げを主とする施策を基とするリスケジュールに応じて債務国が経済運営を行えば、流動性の不安はやがて解消されるとみられていたのである。当時のメキシコのマドリ政権もこのプログラムに基づいて緊急経済調整計画（1983年）を実施した。

しかし結果的に、IMFコンディショナリティの下でのメキシコ経済の回復には、1980年代後半までという長期間を必要とした⁴⁾。メキシコの経常収支は1982年の62億ドルの赤字から1983年には54億ドルの黒字に転換しているが、それは輸出の増大によものではなく、主として輸入削減により達成されたものであった。輸出は1982年の212億ドルから1983年の223億ドルへと11億ドル増加したにすぎないが、輸入は1982年の144億ドルから1983年には86億ドルへと急減しており、経常収支改善の大きな部分を輸入の削減によって賄ったことがわかる。

そもそもメキシコの債務危機の一因は石油価格の下落であり、対外信用の低下、外貨流入の減少、対外債務元利支払い困難へと結びついた。ところがメキ

4) メキシコ経済の回復を国債資本市場の回帰とするならば、国際収支制約が緩和され輸入資本が還流するようになった1989年8月の債務返済繰延べ・軽減交渉の妥結以降となる。

シコの主要輸出品である石油をはじめとする一次産品は、IMF コンディショナリティを適用された債務国における一律採用によって輸出拡大政策がとられたため、世界的に過剰供給体制となり、価格の下落に拍車をかけた。一方、メキシコの石油以外の輸出品目に目をやると、一次産品（農産物）は1970年代後半の石油ブーム期に壊滅的な打撃を受けており、また先述したように、工業製品は主として国内市場供給向けの輸入代替的なもので国際的な競争力は皆無に等しかった。したがって、当時のメキシコにおいては外貨を獲得する手段は石油によるしかなかったのである。

財政赤字についても、公務員数の削減や公営・国営企業の統廃合や民営化による支出削減、租税基盤の再構築等の収入増加で一定の成果があったが、債務の元利支払いが巨額であったために、財政赤字は結果的に縮小せず、また輸入資本の流入が失われたために財政赤字の補填は中央銀行からの借入りに頼らざるを得ず、インフレに拍車をかけることとなってしまった。インフレの邁進はさらに実質金利をマイナスとし、規制金利より高い金利で提供されるインフォーマル市場を助長させ、金融の健全性の悪化をも加速した。

さらに追い討ちをかけるかのごとく、1985年にはメキシコを大地震が襲い、復興に莫大な財政支出が必要となる事態が発生した。加えて外貨獲得の生命線である石油の国際価格は回復するどころか下げ足をはやめ、1986年にはついにピーク時の1/2以下になってしまった。1987年10月にはブラック・マンデーの影響で証券市場が崩壊、資本逃避が加速し危機的状況はさらに悪化した。インフレ率は159%に達し、対外公的債務残高も対GDP比97.6%と一気に増加した。

結果としてIMF コンディショナリティによる経常収支の改善、財政赤字縮小の試みは、一定の効果をあげたものの、あまりにも巨額な累積債務の減少にはつながらなかったばかりではなく、国内経済を大きく疲弊させることとなった。そして問題の所在と位置付けられた流動性については、全く改善に寄与することが出来なかったのである。しかし一方で、問題の所在がメキシコの経済構造にあること、すなわち石油に頼りすぎた収支構造および未発達な金融市場と財政構造にあることを顕在化させ、途上国の累積債務問題があまりにも巨大であるために、もはや一国の手には負えない問題として、国際社会に再認識させることにもなったのである。

5) 債務危機からの回復過程

5-i) 途上国累積債務に対する国際的取組み

(1) ベーカー構想

IMF コンディショナリティによる途上国の累積債務問題の解決が進展しないことは、途上国ばかりではなく貸付側の先進国をも大きく疲弊させていた。問題の一国も早い解決が期待される中、1985年10月のIMF・世銀総会において最大の貸付国である米国のベーカー財務長官による提案がなされた。いわゆる「ベーカー構想」である。

これは、現在のケース・バイ・ケースのアプローチを基礎として、国際的な財務戦略を強化し、大債務国における成長の展望を改善し、希望を与えることを目的とし、

- ①大債務国では、成長及び国際収支調整の促進並びにインフレ抑制のための、国際金融機関により支援された、包括的なマクロ経済政策および構造を採用する。
- ②国際機関は、大債務国による、成長のための市場指向型の政策の採用を支援するため、IMFの中心的役割の継続及び開発金融機関により多額かつ効果的な構造調整融資による補完を行う。
- ③民間銀行は、包括的な経済調整を支援するため貸付を増大する。

といったもので、具体的には、世界銀行、米州銀行といった、開発金融機関の役割を増大させて、そこからの援助を60億ドル規模から90億ドルへと増加させ、また民間銀行の途上国融資を今後3年間で200億ドルの新規融資を提供するといったものであった。

「ベーカー構想」はその後サミットにおいて合意されたことで、先進国の共通認識として、中央銀行により主要民間銀行に融資が働きかけられた。しかし、この構想は期待したほどの成果は得られなかった。構想の提唱の1985年以降も、民間多国籍銀行の融資残高は、日本を除きほとんど増えていない。原因としては、

完全に履行されたとしても、融資規模が小さく一時凌ぎ程度にしかない

累積債務問題の根本的な解決に対するアプローチが示されていないことがあげられるが、根源的にはこの構想が従来の対策の延長線上にあった点にある。

(2) メニュー・アプローチ

「ベーカー構想」は途上国の累積債務問題に対して期待した成果は得られなかった。新たな戦略を必要としていた中、1987年9月のIMF・世銀総会において、ベーカー米財務長官は新たな提案を行った。いわゆる「メニュー・アプローチ」である。

具体的には、民間銀行貸付分を補完するものとして、デッドエクイティ・スワップ（債務の株式化）を主軸とする一連の金融手段を提示し、民間銀行が各々の状況に応じてこれら金融手段をケース・バイ・ケースで選択することによって、結果として途上国への円滑な資金流入を図ろうというものである。

さらにこの構想を実現する上での金融手段として、

- ①貿易金融、プロジェクトローン
- ②国際収支支援融資
- ③転貸
- ④ニューマネー・ボンド
- ⑤債務の株式化
- ⑥債券による元利の返済
- ⑦債権の事業資金への転換
- ⑧免責債 (Exit Bond)
- ⑨金利の元加

が示された。デッドエクイティ・スワップは、途上国債権を抱える銀行に関しては元利および利払いの保障、途上国に対しては債務の軽減効果があり、また直接投資を行う投資家や多国籍企業にとっては安価にプログラムを提供できるというメリットがある。この点において「メニュー・アプローチ」が途上国への投資にインセンティブを与え、最大の問題である途上国の流動性危機に対して一つの解決策を示した意義は大きい。そして何より途上国において国債の流通市場を設けるということが効率的な金融システムの形成に貢献できるというメリットを生んだのである。

さらに1988年のトロント・サミットにおいて、最貧国に対しては公的債務の繰り延べの実施が、中所得国に対しては、「メニュー・アプローチ」の一層の拡大および新規融資の質を改善する金融手段によって、現在の債務戦略の柔軟性を増大するという累積債務問題への提言がなされた。

（3）ブレイディ構想

「メニュー・アプローチ」によって債務の株式化と国内金融システムの改革という途上国の債務問題に対する解決方針が示された。1989年3月にブレトンウッズ委員会において、ブレイディ米財務長官が発表した「ブレイディ構想」はこうしたアプローチに加えて、債務軽減・利払い軽減を重視した債務削減案であった。

内容は次のようなものである。

- ① 債務国は、より強固な信用力の確保と市場への回復のために債務の削減が必要。
- ② 債務または利払いの削減に参加する民間銀行は、その交渉を適切な手続きで行えるよう現在の融資契約にあるシェアリング条項及びネガティブ・ブレッジ条項を一般的に放棄。
- ③ IMF と世銀は、債務削減のための政策に基づいた貸出プログラムとして資金を提供する。この金融支援は、債務削減プログラムを約束した国に適用され、これら資金は、債務割引を伴う債務の債権化の担保を支援し、また、債務割引の現金による買戻しに伴う外貨準備を支援するために用いられる。

「ブレイディ構想」は同年4月のG7で新債務戦略として支持された。以降、債務問題対策の中心は債務削減へ移行した。

（4）メキシコへの適応

「ベーカー構想」、 「メニュー・アプローチ」を受けて、1987年には対外債務の資本化が開始、また1988年2月には、いわゆる「メキシコ方式」と呼ばれるデッドエクイティ・スワップが実施され、メキシコ政府は約11億ドルの債務の削減に成功した。「ブレイディ構想」においては、メキシコはその適用第1号となり、以下のような債務の削減と新規借款が行われた。

35%債務の削減の適用, 197億ドル→128億ドル

利子率の軽減(226億ドル返済期間30年, 固定利子率6.25%)

新規借款14億ドル

以上のような対策の結果, 対外公的債務残高は対GDP比で1987年の97.6%から1988年には49.5%, 1989年には41.9%と激減した。

5-ii) 経済改革

1986年からの石油価格の低下, 経済状況の一層の悪化により, メキシコは本格的な経済政策の転換を図ることとなった。すなわち, 外貨獲得のための輸出指向工業化政策, 財政構造改革, 金融改革である。また, 「ブレイディ構想」等による債務削減プランとの引き換えに経済の自由化の推進は国際的公約となった。この自由化の方針は, 1988年に就任したサリナス大統領(1988-1994年)によって, (石油など一部を除き)市場開放, 金融自由化, 市場主義経済が一層徹底され, さらに自由貿易協定の推進も加わって進行していった。

(1) 輸出指向工業化政策

通貨危機以降の相場の長期的低落傾向から, 主要輸出品である石油価格の低下は, もはや一時的な現象ではないと判断せざるを得ない状況に置かれていた。一方で輸出におけるメキシコの石油依存度は60%を超えており, 収支構造改善のためにも新しい輸出の柱が必要とされていた。こうして, 外貨獲得のための輸出指向工業化政策が進められたのである。

そもそもメキシコの工業は「国家工業開発計画1979-1982」で推進されたように, 石油収入を利用しての優遇措置を利用して成立しており, 輸出指向型工業化政策を取る上で,

輸入代替型工業が中心

低い生産性, 低品質, 高価格

様々な保護政策, 規制

公営企業, 外資規制, 輸入・価格規制

等の問題を抱えており, なおかつ

未成熟かつ狭隘な国内市場

という市場の問題もあった。さらに1982年の債務危機以降, IMF コンディシ

ヨナリティの下、厳しい輸入抑制策がとられたために、工業発展に必要な中間財・資本財の価格上昇、供給不足を招き生産が縮小し、国際競争力の著しい低下を招いていた。したがって輸出指向工業化政策として、工業製品の国際競争力の向上とともに、公営企業の民営化・統廃合、各種規制緩和をはじめとする自由化政策、さらに投資と市場の確保を求めて、貿易の自由化および自由貿易協定が推進されていくことになる。

輸出指向工業化政策は、マドリ政権「国家工業振興・貿易計画1984—1985」、サリナス政権「国家工業振興・貿易計画1988—1994」を骨子として推進された。1985年には、輸入規制対象品目の縮小、関税率の簡素化と引き下げ、輸出ライセンス制の廃止等の貿易自由化政策がとられた。また投資を促進するために外資法も改正され、1989年には条件付きながら外資の100%出資が認められた⁵⁾。貿易の自由化政策としては1986年7月に GATT、1993年11月 APEC、1994年5月に OECD の加盟を果たしさらにサリナス政権は2国間の自由貿易協定を積極的に推進し、1990年には米国との NAFTA の基本合意に至るのである。

(2) 財政構造改革

財政構造改革は、経常的な支出削減、公営企業の民営化に加えて、債務返済軽減交渉を基本に進められた。財政赤字の補填に流用するために、市中銀行の預金準備を高く設定した預金準備制度は、1989年に廃止された。中央銀行からの借入れも1989年以降抑制され、1991年には依存体質から完全に脱却した。公営企業の民営化は、その売却収入を公的債務の返済に当て債務残高の縮小を図ることとした。1982年に1155あった公営企業は1988年までにほぼ半減した。

(3) 金融制度改革⁶⁾

金融制度の抜本的改革は1988年11月に行われた。具体的には、

- ・ 商業銀行の BA 発行を金額の制限なしに許可。CP の裏書譲渡も同様。
- ・ BA 流通市場での価格維持のためのレポ取引の許可。

5) NAFTA 発効直前の1993年外資法ではさらに外資の内国民待遇、無条件の100%出資が認められた。

6) 片岡尹「メキシコの対外債務と金融改革(2)」大阪市立大学、『経営研究』第49巻第2号1998年7月、奥田宏司「エマージング市場の登場とドル体制」立命館大学『立命館国債研究』2000年12月を参考にさせていただいた。

・BA・CP取引により生じた債務に対する法定準備の免除。

等である。さらに、民間貸出規制、預金金利も完全に自由化され、利子率は市場で決定されることとなった。1982年の債務危機で国有化された銀行の再民営化も、1989年末より実施された。銀行の民営化はまた銀行株の放出につながり、ブレイディ債の発行⁷⁾、1989、90年の資本市場の外国への開放とともに信用市場の活性化に貢献した。信用市場の発展により公的借入れもここから行うことが出来るようになり、各種公債が発行された(表5)。

金融制度改革はIMFコンディショナリティで成し得なかった、海外資金の流入とインフレの抑制に成功したが、一方新たな懸念材料も発生した。公債市場は海外資金により活性化したが、その需要の大半が短期満期のものに偏っていたのである。初期の1989、90年にはCETESの比重が高く、通貨危機の発生した1994年頃にはドル相場にリンクしたTesobonosの比重が高いことがわかる(表5)⁸⁾。また、為替相場もドルペッグ制がとられていた。本来ならば、固定された二つの通貨のイールド・カーブは同一であり、両者に金利差が生まれた場合には裁定取引が行われ、金利差は収束する。ところがメキシコの場合、金利はインフレ対策にも利用されており、サリナス政権下でインフレが収束したといってもなお15%を超える利率を付けていた。ペソ価維持とインフレ抑止的な高金利を両立しようとしたために本来の調節機能がはたらかず、公債市場も米国の金融政策の影響を強く受けざるを得なかったのである。結果的に海外資金の中心は米国からの短期資本であり、その点において1982年の危機当時との変容は見られず、資本逃避の危険性は相変わらず残されたままだったのである。

7) ブレイディ米財務長官が発案した債券。商業銀行を中心とした延滞債権の再構築を目的とする。大半が30年債で元本は米国財務省ゼロクーポン債(米国国債)で担保、元利保証がなされる。

8) CETES: 28日または91日満期で週1回発行されるTB債。

Bondes: 1年以上の満期で28日債CETESの利率連動の連邦政府。

Tesobonos: ドル建でペソで支払われる固定利率、3ヶ月または6ヶ月満期の連邦政府債。

Ajustabonos: 利率が消費者物価指数で指標づけられた連邦政府債。

表5 メキシコへの証券投資 (フロー)

(10億ドル)

	1990	1991	1992	1993	1994
株式市場	2.0	6.3	4.8		
債権					
ペソ建		3.4	8.1	7.4	-2.2
外貨建	1.4	3.0	5.1	10.8	6.3
構成(%)	Jan91				
CETES	41.1	54.0	64.3	70.2	12.4
Bondes	47.0	13.3	8.7	3.9	0.1
Tesobonos	0.5	4.7	1.4	5.9	85.0
Ajustabonos	8.7	27.6	25.6	20.1	2.6
計	3.4	12.8	18.0	28.9	8.2

出所：片岡尹「メキシコの対外債務と金融改革(2)」多さか市立大学『経営研究』第49巻第2号 (1988年7月) 20ページより。

6) 1994年～95年の通貨危機

6-i) 短期資本の流入

サリナス政権下でメキシコはインフレ抑制と経済の安定化を達成し、自由化政策はさらに推進された。1990年には NAFTA の基本合意、GATT 加盟をはたし、メキシコの自由化政策は、国内経済の信頼性の向上と相俟って、外国からの多くの投資を引き付けた。しかし大量の海外からの資本流入は国内過剰流動性を発生させ、経常収支の赤字を拡大させていた。1987年から赤字に転じた経常収支は、経済の自由化と連動して赤字幅が増大し、1993年には対 GDP 比マイナス7%に達していた。この経常収支赤字を支える海外流入資本は、主に米国からの証券投資を主とした短期資本であり、公債市場において、1990年にはほぼ拮抗していた CETES と Bondes の比率が、市場の拡大とともに短期の CETES に移行していることであらわれている (表5)。

6-ii) 経常収支の悪化とペソ高

1992年になると、ドルペッグ制を採用していたメキシコ・ペソは、ドルが高騰するにしたがって、実力を超えた通貨価値を持ったという過大評価の指摘がされるようになった。また、経常収支赤字から対外支払能力に対する懸念も生じはじめていた。こうしたペソ高、経常収支不安に米国の実質金利の低下が加

経済・市場統合の展開

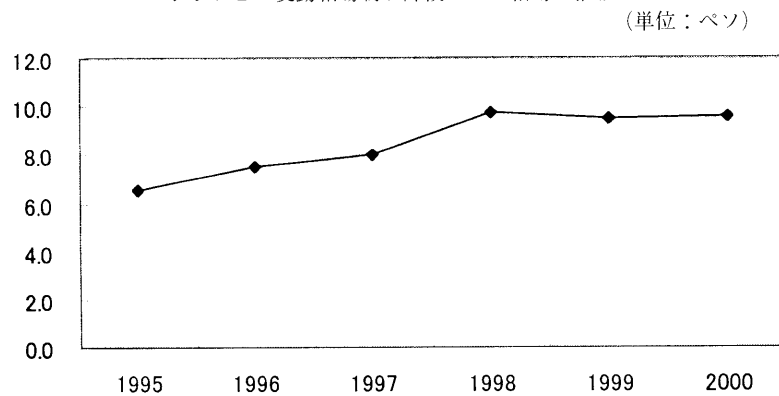
表6 金融指標 1987～1988

(単位%)

	GDP 成長率	①インフレ率	②名目預金利 子率	②-①
1988	1.3	51.6	45.48	-6.12
1989	4.2	19.7	40.11	20.41
1990	5.1	29.9	29.20	-0.70
1991	4.2	18.8	19.90	1.10
1992	3.6	11.9	18.78	6.88
1993	2.0	8.0	18.56	10.56
1994	4.4	7.1	15.50	8.40
1995	-6.2	52.0	45.12	-6.88
1996	5.2	27.7	30.71	3.01
1997	6.7	15.7	19.12	3.42
1998	4.8	18.6	21.09	2.49

出所：Pedro Aspe, Economic Transformation, the Mexican Way, Cambridge: The MIT Press, 1993.

グラフ2 変動相場制以降のペソ相場の推移



注：為替レートは市場の年末値

わり、流入資本の投資対象はエキセントリックに変化した。ドル建ての短期国債 Tesobonos への移行である。Tesobonos は1993年ごろから徐々に増えはじめていたが、1994年になるとその構成比率は一気に80%を占めるようになっていた。

1994年後半、メキシコに流入していた短期資本は、急速に米国に還流するようになった。メキシコの経常収支の悪化、加えて1994年1月のチアパス州での武装集団の蜂起や3月の大統領候補暗殺などの政情不安によるカントリーリスクの増加、また米国においては金融引締め政策が採られたためである。資本流

表7

為替レート	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ペソ／ドル	6.5	7.5	8.0	9.8	9.5	9.6
出所：IMF-IFS						
経済指標（貿易）	1995	1996	1997	1998	1999	2000
輸出（億ドル）	795	960	1,098	1,175	1,364	1,664
輸入（億ドル）	724	895	1,098	1,252	1,420	1,745
出典：墨中銀						

入は激減し、短期資本の流出・ペソ売りによって、11月に入るとメキシコ政府の外貨準備高は大幅に減少し、Tesobonos の償還も不可能になるほどのダメージを受け、メキシコ政府は12月20日に為替レートの切り下げを発表した。

こうして1994年の通貨危機は、為替政策の失敗、経常収支の悪化、米国の金融政策変更が重なってひきおこされたのである。

6-iii) 1994年通貨危機克服と NAFTA

(1) 早期の危機回復

今回の通貨危機に対しても、米国、IMF、世銀、国際決済銀行が中心となって400億ドルあまりの資金が用意された。IMF の管理下、メキシコ政府の対策は、主として為替対策におかれた。為替レートを完全変動相場制へと移行、信用の引き締めを行い、更なる通貨価値の下落を抑えようとした。また通貨政策の目的はインフレの抑制におかれ、為替レートと通貨供給量をターゲットにしてフィードバックする政策がとられた。

そうした対策の成果は早々と現れ、今回の危機は比較的短期間に収束することが出来た。インフレ率は1995年には52.0%と上昇、GDP 成長率もマイナス6.2%と下落したものの翌1996年にはインフレ率は27.7%、GDP 成長率はプラス5.2%と好転した。最大の懸念材料であった Tesobonos の償還は1995年中にほぼ全額が償還された。経常収支の対 GDP 比も1995年にはマイナス0.5%を記録、為替レートも1995年末あたりから安定し始めた。そして資本流出も短期間で収束し、1995年の第4 四半期にはプラスに転じたのである。

(2) 要因—NAFTA 効果

1994年通貨危機における資本流出の契機は、メキシコ国内の政情不安、米国金利の上昇などがあげられるが、原因としては、経常収支の悪化による債務返済能力を問われたということであり、その点においては、1982年の危機の際と全く同様のものではあった。したがって、経常収支の改善とともに、債務の返済能力があると判断されれば、流出した資本は還流する。その面で1994年危機の際には状況は一変していたといつてよい。

1980年代後半からの財政構造改革、金融改革、輸出指向工業化政策によって、収支構造が改善しやすい態様が整っていたこと、そして何より重要なのは NAFTA の発効がメキシコの経済パフォーマンスを一変させたことである。すなわち、NAFTA は、巨大な北米市場というスケール・メリットや直接投資の急増をはじめとする様々な恩恵とともに、為替においては変動相場制移行後のペソ価値を安定させ、為替リスクを低減させる効果をもたらしたのである。

まず、財政赤字は1987年以来一貫して縮小し、小さな政府を守っている。貿易収支は1995年の第3四半期に黒字に転じているが、内容は輸入の減少もさることながら、順調に伸びた輸出によるところが大きい。通貨価値の切り下げは労働コストの低下につながり、輸出の伸びに貢献した。

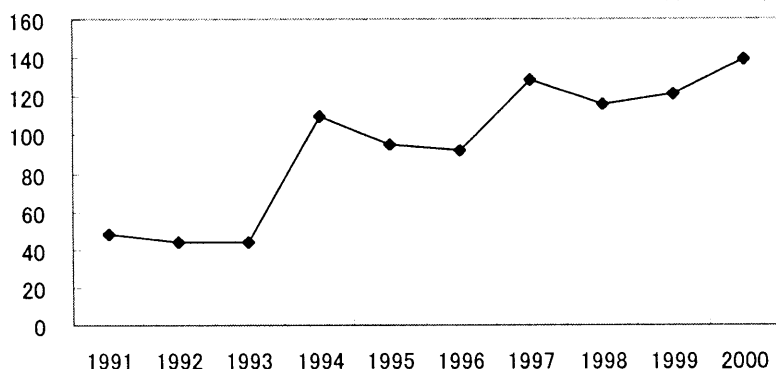
一方、NAFTA の1994年通貨危機克服に対する効果については、1995年以降のメキシコの経済成長が回復のレベルを超えた高度のものであり、その特長は輸出の拡大と直接投資の増大にあり、両者が北米市場との深い繋がりからもたらされている点に集約されている。輸出は1995年以降の5年間、年平均17%以上の高い伸び率で拡大し、輸出額も1985年の795億ドルから2000年には1664億ドルと2倍以上に達したが、総輸出額の約8割を米国市場が吸収した。対米輸出は5年間で約65%増加し、2000年には947億ドルになっている。直接投資は、NAFTA 以前の1991年から1993年までの直接投資受け入れ額は40億ドル規模であったのに対し、1994年以降はほぼ倍増し、平均100億ドル以上の投資を受けられるようになった。要因としては、NAFTA の投資に関する条項および外資法の改正により外資の100%出資が無条件で可能となったこと、また金融サービスの自由化条項による投資環境の整備がすすんだこと、一方で原産地原則の条項から、米多国籍企業の米墨分業体制確立のための投資のみならず、NAFTA 域外各国が北米市場へのアクセス権を確保するために、条件を満たすための追加

投資が必要となったことがあげられる NAFTA 発効は、メキシコに対して、輸出指向工業化政策に不足していた市場と、それに結びついた直接投資による資金流入をもたらしたのである。

為替に対しては、一般的に中進国の変動相場制への移行は、その変動によるショック吸収や切下げ効果を狙ったものであり、ERM とは対極にあるものである。が、変動相場制移行後のペソ相場については、若干のペソ安気味ではあるが、比較的安定的に推移しており（グラフ2および表7）、その運用にはむしろ相場を安定させようとする一定の節度が見られる。このことは NAFTA という経済統合が、その市場のスケールメリットや直接投資の恩恵を最大限かつ継続的に享受するために、メキシコの経済運営に ERM 的な、金利や財政、為替における暗黙の基準を与えているためと考えられる。

グラフ2 変動相場制以降のペソ相場の推移

（単位：ペソ）



注：為替レートは市場の年末値

7) まとめ

メキシコ通貨危機と NAFTA の成立という経過の分析によって、NAFTA という経済統合が、メキシコにとって意義のあるものであることが明らかになった。すなわち、経済統合は、EU という先進国同士の経済統合・市場統合だけではなく、NAFTA という先進国と中進国の経済統合においても有益であるということである。とくに中進国においては経済統合が、経済自由化を推進する上でのランドマークになるとともに、経済政策において一定の節度を保ちなが

らの経済成長を可能にすることがわかった。また、変動相場制移行後のペソ価の意味は、その安定性から ERM 的に運用されていること、自由貿易協定である NAFTA においても、通貨の安定をはじめとする堅実な経済政策の遂行が、暗黙のうちに統合参加の条件となっていることを示しているといえる。最後に、累積債務国と経済統合という視点では、経済統合・自由化へと向かう過程において債務の質が変化していること、とくに統合後は生産に強く結びついた直接投資が増加しており、輸出も伸長し、経常収支の改善につながっている。その点においてメキシコは、国際収支の発展段階説において未成熟の債務国に分類されることはなくなった。しかし、債務国として依然外国からの資本に大きく依存し、対外債務残高は2000年でなお1500億ドルを超えており、問題がなくなったわけではない。したがって、対外債務を大きく減じるためになお経済構造の改革が必要であることはいうまでもない。

[参 考 文 献]

- Alt?nkemer, Melike, *Problems with issuing foreign currency and foreign indexed bonds in the light of Mexican experience*, The Central Bank of The Republic of Turkey, 1996..
- Aspe, Pedro, *Economic Transformation the Mexican Way*, The MIT Press, 1994..
- Helpman, Elhanan and Paul Krugman, *Market Structure and Foreign Trade*, Cambridge, The MIT Press, 1985.
- Gary C. Hufbauer and Jeffrey J. Schott, *NAFTA : An Assessment*, Institute for International Economics, 1993.
- Krugman, Paul *Geography and Trade*, Cambridge : The MIT Press, 1991. (『脱「国境」の経済学』東洋経済新報社, 1994年)
- 荒川弘「資本輸出とヘゲモニー」成城大学, 1985年10月。
- 青木昌彦・奥野正寛編『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会, 1996年。
- 小川英治『国際通貨システムの安定性』東洋経済新報社, 1998年。
- 小川英治・川崎健太郎「ユーロ圏における最適通貨圏の検討」一橋大学, 2000年4月。
- 奥田宏司「エマージング市場の登場とドル体制」立命館大学, 2000年12月。
- 片岡尹「メキシコの対外債務と金融改革(2)」大阪市立大学, 1998年7月。
- 谷浦妙子『メキシコの産業発展』アジア経済研究所, 2000年。
- 細野昭雄『APEC と NAFTA』有斐閣, 1995年。
- 村本孜「金融システムの国際比較分析」成城大学, 2000年3月。
- 山下英次「新興市場国危機の予防策」『国際金融』2000年2月1日。
- 日本貿易振興会『NAFTA を読む』1993年。

経済・市場統合の展開

(研究報告 No. 33)

平成14年3月20日 印刷

平成14年3月25日 発行

非売品

著者 福島章雄

発行所 成城大学経済研究所

〒157-8511 東京都世田谷区成城 6-1-20

電話 03 (3482) 1181 番

印刷所 白陽舎印刷工業株式会社

正誤表

	誤	正
P1 4-II)	IMFコンディショナリ	IMFコンディショナリティ
5-i(1)	ブレイディ構想	ブレイディ構想
P12 4-II)	IMFコンディショナリ	IMFコンディショナリティ
P18 注6)	『立命館国債研究』	『立命館国際研究』
P21 表6	金融指標 1987～1988	金融指標 1987～1998
グラフ2	変動相場以降後の...	変動相場移行後の...
P25 参考文献	Altinkemer, Melike	Altinkemer, Melike
P20 表5 出所	多さか市立大学	大阪市立大学
P24	グラフ2をグラフ3に差し替え	

グラフ3

