

# メキシコの金融危機

## サリーナス政権の6年間が残したもの

浜口 伸明

### はじめに

メキシコ政府が昨年12月20日に通貨ヌエヴォ・ペソ（以下ペソと呼ぶ）の対ドルレート・バンドの上限を14%切り下げると発表し、その2日後の22日にはバンドを取り払って完全な変動相場制に移行したが、切り下げが行なわれる前の水準と比較してペソの価値は1月末現在ですでに約65%下落した。サリーナス政権（1988年12月～94年11月）の下、インフレの収束と財政の健全化において顕著な成果をあげ、NAFTAによって北米経済との一体感を強めたことで今後の力強い成長が期待されていたメキシコであったが、これまで覆われてきたネガティブな側面が急速にクローズアップされるようになった。

メキシコに限らず、現在のラテンアメリカに共通してみられる現象に、経常収支の赤字化とこれを支える形で流入している証券投資がある。発展途上国の政府債券や株式市場への投資は新興市場として、その高いリターンが注目を集めていたが、今回のメキシコの金融危機はその高いリスクを改めて印象づけ、過熱しつつあった新興証券市場ブ

ームに一気に冷水を浴びせることになった。その影響で、ブラジルやアルゼンチンなどのラテンアメリカの金融市場が急速に不安定化したのみならず、一部アジアの金融市場からも資金を引き上げる動きが見られ、国際的に為替レートが著しく不安定化する動きが見られた。

その意味において今度のメキシコの金融危機は、単にメキシコ一国の問題に止まらず、1980年代の累積債務危機の中心であった銀行融資に代わってその後活発化した証券投資という新しい発展途上国への国際資金フローの形態に疑問を投げかけている。

したがって、われわれはメキシコの経験から多くを学ぶ必要がある。今回の問題の直接の発端となったのは米国での金利上昇と1994年12月に発足したばかりのセディージョ政権による為替レート政策の変更であったが、より深い理解のために、前サリーナス政権下で急速に推進された市場メカニズム重視の自由化政策によって形成された経済構造、その中でとくに94年というメキシコにとって非常に多難な一年の出来事が及ぼした影響を整理してみよう。

## 1 サリーナス政権の経済安定化政策

サリーナス政権が受け継いだメキシコ経済は、前任のデラマドリ政権下での改革によって対外債務問題が引き起こした経済危機からの調整過程にあった。基礎的な要因である財政収支は改善されつつあり、そのうえで、1987年12月以来行なわれてきたパクトと呼ばれる政府、企業家、労働者、農民のあいだの社会協約合意に基づく経済安定化政策によってインフレは収束に向かっていった。また、石油以外の輸出が拡大して貿易収支は黒字を計上し、対外債務の返済に必要な外貨を生み出していた。このように経済が安定を取り戻しつつあったものの、国民1人当たりGDPで見た経済成長率は86~88年とマイナスに陥っていた。したがって、サリーナス政権が直面した課題は、経済の安定を揺るぎないものにする一方で、経済成長を回復してゆくことであった。

経済の安定を強固にするために、サリーナス政権においてもパクト・アプローチが踏襲され、物価、公共料金、賃金は合意に基づいて管理された。為替レートについては、デラマドリ政権下では最初のパクト(1987年12月)の前に36%切り下げられて以来、約1年間固定されてきたが、サリーナス政権での最初のパクトで1日1ペソずつ切り下げてゆく方針が打ち出され、その後1日当りの切り下げ幅は80センターボ、40センターボ、と徐々に引き下げられた。91年11月以降は為替レートの上下限のみを規制した上でその範囲をターゲットゾーンとして市場において為替レートが決定されるシステムとなった。当初、上限の切り下げ幅は1日20センターボと定められたが、92年10月に再び40センターボに引き上げられて、93年の1000分の1のデノミによって0.0004ペソとなったが、94年

12月の大幅切り下げまでこの為替レートの上限管理は維持された。

為替レートは以下の理由からメキシコにとって非常に重要な変数であり、もっとも注意を要する。第1に、いうまでもなく、為替レートの水準はメキシコ製品の国際競争力に影響する。ペソがドルに対して過大評価されていると、メキシコ製品は海外市場において割高になってしまうからである。第2に、為替レートはしばしば物価の名目アンカーとして作用するため、為替レートが切り下げられると物価水準を引き上げることから、物価上昇とペソの切り下げのスパイラルがインフレを引き起こしかねない。第3に、為替レートが不安定であると、資本逃避を招きやすい。すなわち、海外の投資家にとっては、ペソ建て資産を保有している場合に為替レート切り下げが起きると資産のドル換算での目減りが生じることになる。したがって、為替レートの切り下げが予想される場合、こうした投機的資本はメキシコから引き上げられることになる。逆にドル高が予想される場合にも同様の資本のドルへの逃避が起こる。メキシコに居住する投資家にとっては、為替レートの切り下げが予想される場合に事前に一時的にペソ建て資産をドルに換えておいて、切り下げ後メキシコに環流させれば、キャピタルゲインを得ることができる。いずれにせよ、為替レートが不安定化した場合、さまざまな投機アタックに曝されることになり、中央銀行が保有する外貨準備が著しく損なわれる恐れがある。もし、外貨準備が払底すると予想されるような事態になれば、メキシコの金融市場のカントリー・リスクが高まり、急速に今回見られたような危機的状況に陥ってしまう。

したがって、メキシコにとって為替レートは大きな変動がないように管理するのが第一であるが、同時にメキシコとアメリカのインフレ率の差に注

目しながら実質為替レートが非現実な水準にならないようにする必要がある。ブラジルなどで採られたクローリング・ペッグ制では、自国のインフレ率と主要通貨国のインフレ率の差の分だけ名目為替レートを小刻みに切り下げてゆく方式で「実質為替レート」がほぼ安定的に保たれる。すなわち、外国と自国のインフレ率を与件として、それに応じて名目為替レートを調整してゆけば良いのである。この方法では、インフレと共存しながら国際競争力を保つことができるため、経常収支には良い影響を与えるが、あまりに名目為替レートが変動するので、ドル単位でリターンが保証されるインデクセーション付債券でなければ、現地通貨建ての証券に外国投資が行なわれることは考えにくく、資本収支で大幅な黒字を出すことはできない。また、資本逃避の潜在的脅威に常にさらされている国にとっては非常にリスクが高い。

このように考えると、サリーナス政権の経済政策は、名目為替レートをできるだけ動かさないことを前提に、アメリカのインフレ率を与件として、実質為替レートの水準に気を配りながら、国内のインフレ率を押さえ込むことで全体の整合性を保とうという手法をとっていたことがわかるが、これは資本逃避に対して極めて慎重な姿勢の現れと理解しうる。パクトによる方式は、物価を統制してインフレを抑える、およびアドホックではなく協約に基づいて切り下げを行なってゆくというルールを示したことで投資家に安心感を与えるという二つの意味で重要な機能を果たした。もちろん、インフレの安定化のためには単に社会協約だけでは不十分で、オーソドックスな意味での財政収支の改善が必要条件となるが、財政収支を赤字から黒字に転換させるなどサリーナス政権はこの点については特筆すべき成果をあげた。

## 2 サリーナス政権の開発政策

サリーナス政権の経済安定化と並ぶ重要な課題は、経済成長を回復することであったとすでに述べた。この課題達成のためにサリーナス政権では、ケインジアンのマクロ経済学が唱える財政・金融政策を用いて総需要を拡大させるようなインフレの危険が大きい景気浮揚ではなく、生産性を高めて国際競争力をつけることに注目した。もちろん、このような方法は短期的に結果を出すことは難しいが、メキシコの大統領の任期は6年間と長い。

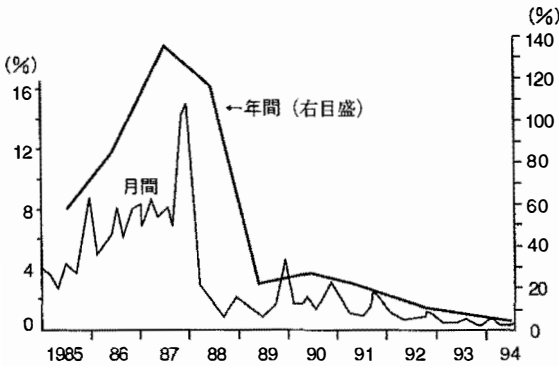
政府は特定の経済活動に直接に保護や援助を与えるのではなく、民間の自由な経済活動を促進して市場取引が円滑に行なわれるように制度を整備して改革を次々と実施した。このような経済政策理念は「ネオリベラリズム」と称され、世界的な潮流となっている。ラテンアメリカにおいては、それまでの政府の役割を強調した輸入代替工業化戦略へのアンチテーゼとして多くの国で適用されているが、メキシコはもっとも徹底してネオリベラルな政策を採っている国のひとつである。

政府は貿易自由化と規制緩和を実施するとともに、外国企業に内国民待遇を与え、ほとんどの分野で100%出資の子会社の設立を認めるよう外資法を改正した。また、独禁法・反ダンピング法の整備と厳密な適用、および製品規格化・工業所有権などの制度の近代化を進めた。そのうえで、北米自由貿易協定やラテンアメリカ諸国との自由貿易協定によってさまざまな市場への優先的なアクセスを確保して生産立地としてのポテンシャルを高めていった。

また、産業政策にも自由化を指向した特色が見られる。メキシコにおける産業政策とは、各産業ごとに各々の業界が抱える問題に配慮した上で規

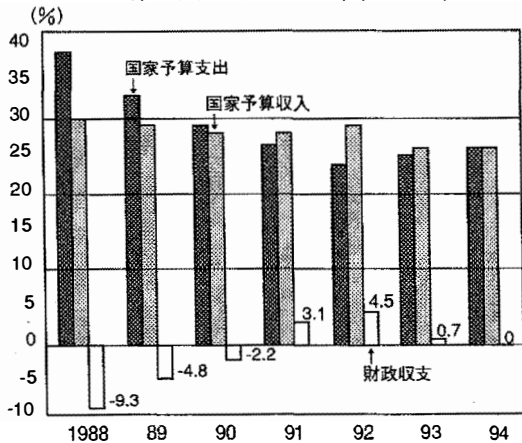
制緩和や自由化を進めながら、生産性向上のために必要な制度面やインフラの整備の具体的な計画作りから実施を指している。そこで採られている行政手続きの手法は、マクロ経済政策を決める社会協約(パクト)と同じコンセンサス方式に基づく。すなわち、民間企業の業界団体と個別産業の労働組合の代表および政府が、現在各産業が抱える問題点や必要な解決策を協議し、その結果企業、政

第1図 インフレ率の変化



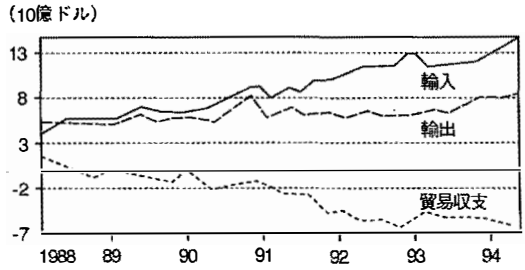
(出所) IMF, International Financial Statistics.

第2図 財政収支 (対GDP比)



(出所) Banco de México, Indicadores Económicos.

第3図 貿易収支の変化



(出所) 第1図に同じ。

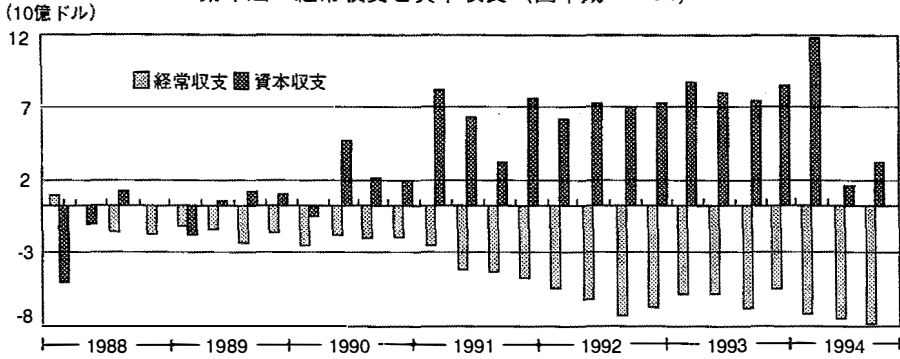
府、労働者が何をすべきかを相互に公約し合うものである。このなかにおける、政府の役割は、特定セクターへの保護やインセンティブを供与ではなく、制度・インフラ面での整備や、不公正取引の取り締まりなど、あくまでも側面支援に止まり、実際に生産性向上に取り組むのは、労働組合の参加を得た企業側の自助努力である。

### 3 ネオリベリズムの光と影

それでは、上に述べたサリーナス政権の経済政策がどのような結果をもたらしたかを見てみよう。まず、第1図で観察できるように、物価上昇は月間1~2%、最近では1%以下の上昇率に止まり、1988年以前と比較すると際だった安定ぶりを示している。年間消費者物価上昇率では政権発足の88年に114.16%であったのが、89年には20.01%に急速に低下して94年には6.7%となった。これを裏づけたのが財政収支の改善であるが、第2図で示したように、88年には対GDP比9.3%に上っていた財政赤字が91年以降黒字に転じている。

他方、国際収支においては、貿易収支の赤字が急速に拡大した。第3図で見られるように、この傾向は1991年以降顕著となり、輸出が伸び悩む一方で輸入は増加し続けた。したがって、経常収支で見ても赤字は拡大したが、この赤字幅を上回る

第4図 経常収支と資本収支（四半期ベース）

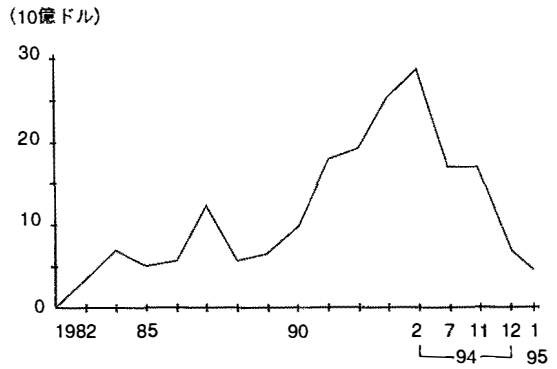


(出所) 第2図に同じ。

ネットの資本流入があり（第4図）、第5図で確認できるように、中央銀行が保有する外貨準備高は94年2月に過去最高水準の293億ドルに達するまで増加し続けた。

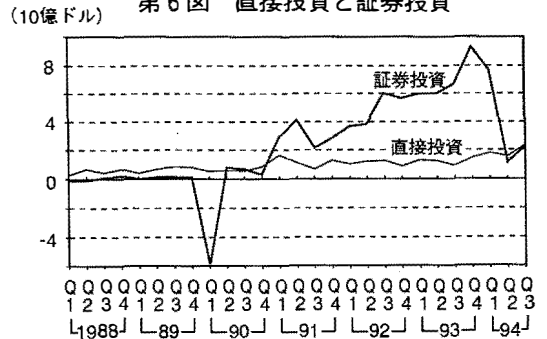
しかし、政府を中心に経常収支赤字の拡大は非常に楽観視されていた(たとえば, Aspe, P., *El camino mexicano de la transformación económica*, Mexico, D. F., Fondo de Cultura Economica, 1993, p.47)。その理由は、(1)経常収支の赤字をもたらしている輸入の拡大は消費財ではなく中間財と資本財がその大半を占めており、メキシコが採っているいわゆるネオリベラルな開発戦略の下では、生産の拡大は必然的にこのような現象をもたらすと考えられたこと、(2)財政収支は黒字化していて、債務危機以前のように国際収支の悪化が財政収支の悪化を伴っていたような状況にないこと、(3)資本流入が続いており、外貨準備も順調に増え続けていること、の3点を挙げることができる。このような大量の資本流入の大部分は逃げ足の早い証券投資であり、生産に直接結びついていないし、これに過度に依存する状況では高金利を容認しなければならぬなどマクロ経済政策を制約する結果となり安定的ではないと警告する見方も一部にはあった

第5図 外貨準備高の変化



(出所) IMF, *International Financial Statistics*, および新聞報道値より作成。

第6図 直接投資と証券投資



(出所) 第2図に同じ。

第1表 メキシコ証券市場への外国投資

(単位:100万ドル)

年・月	国債	CETES	PAGARES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS
1991.1	3,351	1,377	89	1,574	18	293
12	5,471	3,081	22	757	268	1,576
1992.12	14,242	9,690	0	1,309	209	3,855
1993.12	21,878	16,189	0	891	1,354	4,637
	株式	ADR	直接購入	ニュートラル・ファンド	メキシコ・ファンド	
1990.12	4,080	2,087	1,073	676	244	
1991.12	18,543	13,734	2,961	1,135	499	
1992.12	28,716	21,154	5,097	1,798	667	
1993.12	54,632	33,960	12,906	6,381	1,364	

(注) 国債の数値は各時点での額面で評価した非居住者による保有残高。原データはペソ表示のため期末為替レートによりドル表示にした。株式は各時点での市場価額での外国投資家の投資残高。こちらは原データもドル表示。

(出所) Banco de México, *Mexican Economy 1994*.

ものの(たとえば, Huerta G., Arturo, *La política neoliberal de estabilización económica en México*, Mexico, D. F. Editorial Diana, 1994), 政府ではあまり深刻に受けとめられていなかった。

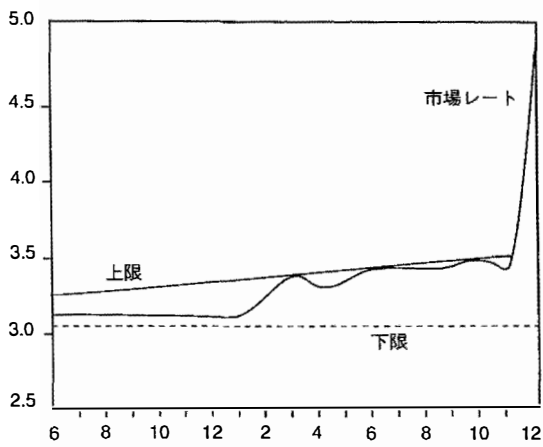
確かに第6図で1993年末までの資本の流入状況を見ると、直接投資も着実に増えてはいるものの、それまであまり見られなかった証券投資が91年初以降急速な勢いで増加していることがわかる。その主要な手段は短期国債(CETES)およびインフレ調整付国債(AJUSTABONOS), および米国預託証券(ADR)によるメキシコ株式市場(ボルサ)への投資であった(第1表参照)。この背景には、91年以降の米国での低金利により、新興成長市場のリターンの高さが注目されていた一方で、90年に実施されたCETESへの非居住者による投資の解禁、株式市場の制度改革と外国投資家のための投資ファンドの設立、米国証券委員会(SEC)からメキシコ株18銘柄が米国株式市場で米国株と同様に取引されることを認める“READY MARKET”の認定を受けたこと、など一連のメキシコの金融市場改革が行なわれたことがあった。また、投資家に

とっては、カントリー・リスクの指標となる外貨準備高が順調に増え続けていたことから、経常収支赤字が拡大していても特に警戒されることはなく、さらに多くの投資を呼ぶという好循環が生まれて、ネオリベラルな経済政策は維持可能なものと考えられていた。さらに北米自由貿易協定が米国議会で批准されたことで、メキシコ経済の将来にさらに明るい展望が開けたかと思われた。

第7図で確認できるように、為替レートはパクトで合意されたようにターゲットゾーンの上限が毎日小刻みに切り下げられていても、市場レートは潤沢な外貨準備を反映してきわめて安定していた。しかし、多額の資本流入によりペソが過大評価される方向に為替レートが調整されてしまっているなかで貿易の自由化が進められたことは、経常収支の赤字を拡大させてしまう根本的な要因であった。多額の経常収支赤字を抱えながら、ある日突然資本流入が停止したらどうなるか、という不安は政府になかったのだろうか。北米自由貿易協定の発効は、投資家にメキシコに対する安心感を与えて、そのような危機的状況を起し得なく

第7図 為替レート

(ペソ/ドル)



(出所) 第2図に同じ。

するための十分条件であると考えられていたとすれば、1994年はまさにそれを反証する結果となってしまった。

#### 4 1994年——露呈した脆弱さ

1994年には、年初のチアパス州での武装集団の蜂起に始まり、第2表に掲げられたように実に多くの問題が起こった。チアパス事件についてはメキシコ政府が単に国内の一地方の問題と印象づけようとしたし、外国投資家もこの時点では目立った行動を起こさず、1～2月では資金流入がこれまでどおりに見られ、外貨準備も増加していた。しかし、3月の実業家の誘拐事件やコロシオ氏の暗殺によって、急速にメキシコの政治的なカントリ・リスクを見直す動きが始まった。

また、3月以降米国での金利が引き上げられ、急速に資本が米国に回帰するようになった。これによって、1994年第2四半期の証券投資による資本流入は激減し(第6図参照)、外貨準備は2月から

第2表 1994年の主要な出来事

1月	北米自由貿易協定発効 チアパス州で武装集団が蜂起
3月	トップバンカー誘拐事件 与党大統領候補コロシオ氏暗殺
7月	大統領選挙戦での与党の苦戦必死と伝えられる。
8月	大統領選挙。一回目投票で与党候補セディージョ氏過半数を獲得して当選。
9月	与党幹事長マシュー氏暗殺
11月	新しいパクト締結。社会的厚生に重点。
12月	セディージョ大統領就任 州知事選での不正があったとされる新知事の就任に抗議してチアパス州でサパティスタが戦闘態勢に入る。38の町を占拠。タパスコ州でも同様の抗議運動広がる。 為替レートの変動相場への移行でペソの価値が暴落。国際収支危機に陥る。

6月までの間で約130億ドルも失われた。これは、経常収支の赤字が第2四半期もさらに拡大した一方で、資本収支の黒字が第1四半期の118億ドルから第2四半期には13億ドルに急速に低下したためであり、特に証券投資の流入はこの期間で7分の1に激減してしまった。

この影響は、すぐ金利と為替レートに現われた。第8図で見られるように、中央銀行は資金流入を促すために4月以降国債金利の上昇を容認し、サリーナス政権の下で持続して低下してきた短期国債(CETES)の金利が再び上昇し、リターンをドル・タームで保証して為替リスクを投資家が回避できるTESOBONOSの対米国財務省証券(TB)に対するスプレッドも拡大したが、それでもメキシコへの資金流入は回復しなかった。11月までの情報に基づいて書かれたと思われる国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会の報告では、1994年の資本収支において、株式市場への投資はほぼ前年並みであったが、CETESとTESOBONOSはそれぞれ50億ドルずつ外国からの投資が減少したとき

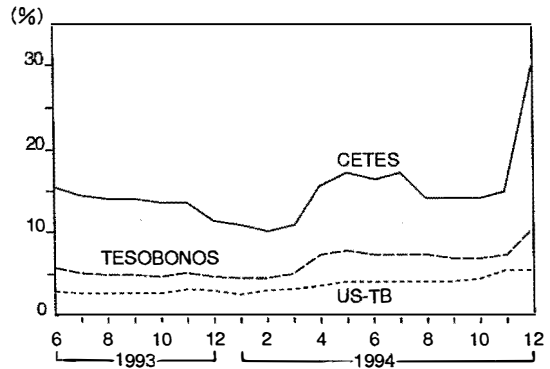
れている (ONU/CEPAL, *Balance preliminar de economía de America Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, 1994)。また、第7図で示されているとおり、3月以降為替レートが為替レートの上限に貼りついた状況が続いたが、政府はこの為替レート政策を守るために必死で外貨準備を使ってペソを買い支えていた様子が窺える。この結果が上述の外貨準備の喪失につながっている。

しかし、このような事態に対してサリーナス政権はなんら対応を示さなかった。筆者が8月の大統領選挙直前にメキシコの商工省や大蔵省の官僚および政府に近い経済学者にインタビューしたときには、これは一時的な投資家の期待(expectation)の変化によるもので、大統領選挙が終わって将来の見通しがよりはっきりすれば、対メキシコ投資は再開されるだろう、との楽観論が多く聞かれた。実際、苦戦が予想されたなか与党PRIのセディージョ候補が第1回目の投票で早々と当選を決めて経済政策の継続性が保証されたという見方が広がると、9月から11月にかけては外貨準備の水準も若干持ち直し、CETES、TESOBONOSの金利もわずかに低下した(第8図)。しかし、為替レートはターゲットゾーンの上限に貼りついたままの状態が続き(第7図)、ペソに対する圧力が依然強いことを示していた。また、1994年の経常収支赤字は前年からさらに拡大して280億~300億ドルに達すると見られていた。

また、3月以降国内信用の実質増加が見られたことも注目される。高金利は国内不況の主要因とみなされていたが、この金融緩和は、国内需要を高めて経常収支赤字拡大をもたらし、さらに外貨準備を失わせる結果となった。

結局サリーナス政権は経常収支赤字を無視してネオリベラル路線を貫いたのであるが、その功罪は今改めて問い直されている。この6年間にわた

第8図 短期国債金利

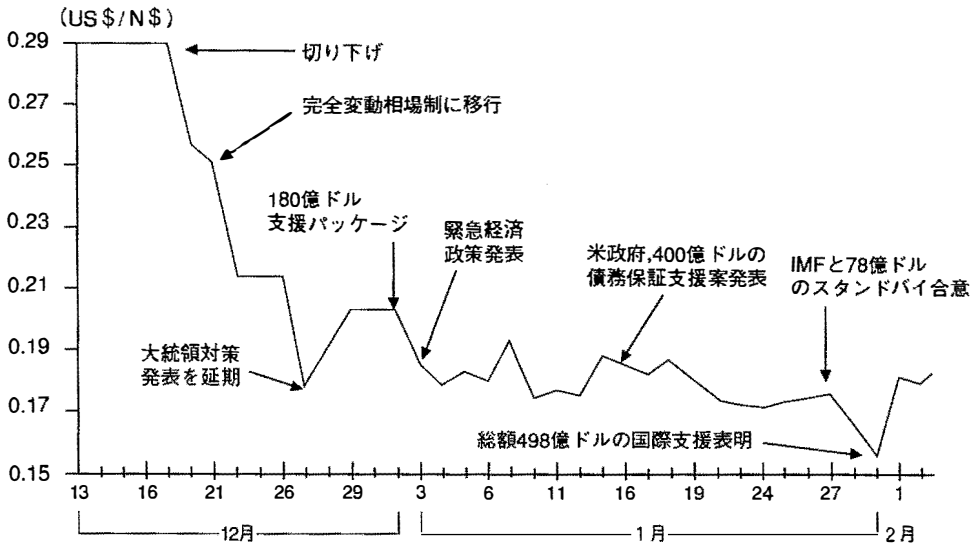


(出所) *El Financiero*紙。

る財政改革と物価の安定の達成は賞賛されるべきものであるし、メキシコの産業の競争力を高めるべく行なわれたさまざまな構造調整政策は決して過小評価されるべきではない。しかし、メキシコ経済が貿易の自由化や北米自由貿易協定によって非常にオープンになった結果、組立産業が輸入部材への依存を強め、生産の拡大は必然的に輸入の拡大をとまなうようになったことは、最近数年間の経常収支赤字の拡大の主要な要因となった。もっとも、多国籍企業を始め大企業は自社での内製化を深化させる方向にあったし、さらに産業の集積が進めばあらたなサポーター・インダストリーの層の広がりが期待できることや、北米域内およびラテンアメリカの自由貿易協定の枠内で輸出が拡大することから、長期的には経常収支の問題も軽減されるかもしれない。しかし、1994年という特異な政治・社会状況と米国での金利の上昇によって資本流入が急速にしぼんでしまった事態の下で、政府はなんらかの調整政策を採るべきであったという批判は免れないだろう。すなわち、ネオリベラル路線を堅持するならば、ドーンブッシュが主張しているように、早期に為替レート調整を行なうか(「経済教室」『日本経済新聞』1995年



第9図 ペソの対ドル価値の下落



1月24日)), または一時的に何らかの方法で輸入制限を行なうかのどちらかが考慮されるべきではなかったか。どちらを実施するにしても、これまでのパクトの方式を活用して、国民合意の上でソフトランディングを図ることが可能であったのではないか。そのような微調整がなされずに、政策変更が先延ばしにされたことは真に不幸なことであり、後の混乱をさらに大きくしてしまったと言えよう。*Financial Times* (95年1月27日)の記事によると、セディージョ氏は就任前に9月と11月の2回、サリーナス大統領に為替レートの切り下げを迫ったとのことである。しかし、当時のアスペ蔵相とマンセラ中銀総裁の強い反対にあってこれは実現されなかった。この点は、グリア外相が1月9日に在日メキシコ大使館で説明会を行なった席上で、為替レートの切り下げが遅れたことは「政策上の失敗だった」との認識を示している。メキシコと同様に急激な貿易自由化によって経常収支の問題を抱え、そのファイナンスをホットマネーに依存している国は、メキシコの教訓から為

替レート管理の難しさを学ぶべきであろう。

## 5 金融危機の発生

上に述べたように、11月頃までは外貨準備の回復や金利の低下など、立ち直りの可能性が見え始めたなか、12月1日にセディージョ新大統領が就任した。これに先だって、11月中に新しいパクト(PABEC)が結ばれており、基本的な政策は変更しないが、セディージョ新大統領の選挙公約である国民福祉の向上や地域開発のためのインフラ整備に重点を置き、1995年は4%の経済成長を目標としていた。為替レート政策についてもそれまでのターゲットゾーン政策を堅持することを約束していた。

そのようななかで、今回の金融危機の直接の引き金となったのは、米国経済のインフレ懸念に対して11月15日に決定された米国の公定歩合(FFR)の0.75%ポイント引き上げであったと思われる。切り下げ時のセラ大蔵大臣の説明では、12月

に入って不正選挙疑惑のあるチアパス州の新知事就任問題でサパティスタ・ゲリラの攻撃行動が強まったことが引き金になったと示唆しているが、チアパス問題は年初から抱えていた問題で、この時に急に浮上したものではない。おそらくそれよりも重要であったのは、米国の13年ぶりの大幅な金利上昇によって債券の利回りが上昇し、安全に米国内で7～8%の利回りが得られるようになったことから、急速に米国に資本が環流しようとする動きが強まったことにあり、経常収支の赤字幅がもっとも大きく、しかも拡大傾向にあったメキシコのカントリー・リスクに投資家の注意が向けられるようになったと推測される。このため資本の急速なメキシコ離れが起り、12月の前半だけで約100億ドルもの外貨準備の損失が見られたようである。その後の出来事とペソの対ドル価値の変動を関連づけたのが第9図である。12月20日に行なわれた約14%の為替レート上限の切り下げは、ペソ不安を一気に噴出させ、中銀は為替レートの上限バンドを維持しようとしてペソを買い支えた結果、切り下げ実施から変動相場制に移行するまでの2日間でさらに外貨準備が失われた。

結局ペソ売り圧力に抗しきれずに、政府はついに22日に為替レートのターゲットゾーンを取り払って完全な変動相場制度に移行した。その後、ペソの対ドル価値は暴落し、切り下げ実施前に1ドル3.4647ペソであったのが、1週間余りたった27日には1ドル5.65ペソとなり、約63%の減価が起こっている。外貨準備の減少はさらに進み、政府の公式発表では、外貨準備高は12月末に61億4800万ドルから1月末には34億8300万ドルに減少している。また、メキシコの債券への信用が失墜したことから、国債の金利は急上昇し、一時は新規発行分ではCETESが50%、ドルでのリターンが保証されているTESOBONOSでさえ20%の異常な

高金利でも十分に買い手が見つからない状況であった。

政府はようやく1月3日に緊急経済計画(AUSEE)を、これまでのパクトのスタイルに則って企業家、政府、労働者、農民の代表による合意文書としてまとめあげた。この計画では、物価および賃金をコントロールした上で、財政支出をPABECで想定されていたものよりも1.3%削減し、経済成長率の目標も4%から1.5%へと下方修正された。また、計画の予測では、インフレ率が年間平均で15.9%、経常収支赤字は1994年実績の約半分に当たる140億ドルに抑え込みたいとしている。しかし、この計画は為替レートが1ドル4.5ペソの水準で落ち着くという想定の下でつくられたもので、1ドル6ペソに近い水準で推移している現状に立てば、インフレ率はさらに高くなることが予測され、もしインフレをあくまで抑えようとするれば、1.5%の経済成長は楽観的すぎるとの批判が出ている。さらに、輸入の大半が中間財で、貿易赤字の削減が容易でないとの見方に立てば、目標とされている経常収支赤字の半減のためには為替レートの切り下がりによる相対価格の変化に加えて、相当厳しい需要の削減を覚悟しなければならないのではないか。したがって、95年は政府の見通しよりもさらに高いインフレ率と景気後退に陥る危険性が高いと言わざるを得ない。

今後海外からの資金流入がどれだけ起こるかは、非常に重要なファクターである。メキシコ政府が今年抱えているTESOBONOSの償還は286億ドルで、うち170億ドルが非居住者によって保有されている。危機発生以降、メキシコ政府は非常に緊縮的な経済計画を発表し、180億ドルの国際的支援や米国政府の400億ドルの債務保証プランなどが打ち出されたが、メキシコの債務返済能力はなお市場の信認を得られず、ペソの一層の下落が続いた。

1月末にIMFとのスタンドバイ合意が出来上がり、また米国が公的資金498億ドルの支援計画が発表されるにいたって、やっと安堵感が生まれ、2月初めのG7会議で米国が示した計画の方向が支持されて、事態は收拾に向かうと見られている。

最後に、今回の危機を引き起こしたもう一方の当事者として、ウォール街の未熟な新興証券市場担当者の責任も指摘されるべきだろう。たびたび報道されることだが、彼らはほとんどメキシコおよび発展途上国に関する知識もないままに顧客の巨額の資金を動かしていたということが事実とすれば驚くべきことであり、そのためメキシコの為替レート政策の変更にも過剰反応したという側面もあったかもしれない。今後は1993年に顕著であった実態から乖離したバブル的な資本流入はなくなるであろうが、個々のメキシコ市場の収益性を冷静に分析したうえで、ある程度の規模の投資のメキシコの株式市場への流入が比較的短期的に再開されたとしても、それほど不思議ではない。メキシコ経済の財政の健全さや北米自由貿易協定の一員としての生産立地のポテンシャルの高さ、および自由化によって生まれつつあった民間部門の活力といった、サリーナス政権が残した実体経済面でのポジティブな側面はなんら損なわれていないからである。実際に、直接投資は、NAFTA発効以降拡大する傾向にあり、為替レート切り下げによりメキシコの労賃がさらに安くなったことから、北米市場への輸出を睨んだものが今後さらに拡大する可能性は大きい。

もちろん、そのためにはメキシコ政府がうまく危機管理を行なうことが必要であることは言うまでもない。メキシコの経済政策は今後IMFの監督下におかれるが、為替レート、金利、物価などの

主要変数を安定させるために、1994年にGDPの8%に達した経常収支赤字をいかに削減できるかが注目される。米国政府が提唱した国際支援パッケージはそのためのサポートとして十分であると思われるが、他方で今回の危機のなかで脆弱化した現政権の国内的な支持を固める必要が生じている。従来のパクト・アプローチが今後も機能するかどうか、こうした悲観的なシナリオがどこまで深刻になるかの鍵を握っている。もともと、政府が公約として経済的厚生の上昇を謳っておいて、為替レート政策維持の公約をやぶって現在の経済危機を引き起こされ、さらに数年緊縮的な政策を強いられることへの国民の失望は強い。また、企業家側では、ペソの暴落が輸入品の国内価格上昇を招いているなかで、製品の値上げが統制されることへの反発がある。このため、あまり硬直的な政策をとり続けると、パクトそのものが支持されなくなり、価格引き上げ、賃金上昇、ペソの減価などがスパイラルを引き起こしてインフレを高進させる危険もある。政府は、デラマドリ政権がハイパーインフレの危機を回避するために、1年間でパクトを5回も改定したように、各層との連携を密にしながらかまめに調整を進めてゆくことになるだろう。

〔追記〕 本稿執筆後もさらにメキシコ経済の混迷は続いており、政府は3月9日にさらに厳しい緊縮政策を発表した。しかしこの政策は労働者・企業家の支持を得ておらず、パクトの形態に至っていない。また昨年暗殺事件の捜査がサリーナス氏を巻き込んだ政治スキャンダルを引き起こしており、経済・政治両面の複合危機に発展している。

(はまぐち・のぶあき/中南米総合研究プロジェクト・チーム)