

Discussion Paper Series

RIEB

Kobe University

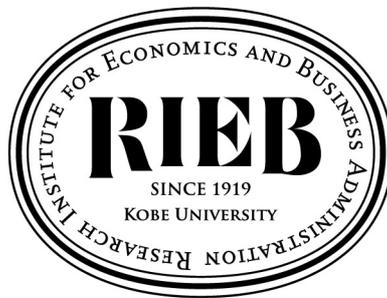
DP2018-J02

ラテンアメリカ経済は何故
長期にわたり停滞するのか？：
新構造主義学派の見解を軸として*

桑山 幹夫

2019年5月10日改訂

*この論文は神戸大学経済経営研究所のディスカッション・ペーパーの中の一つである。
本稿は未定稿のため、筆者の了解無しに引用することを差し控えられたい。



神戸大学 経済経営研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1

ラテンアメリカ経済は何故長期にわたり停滞するのか？ ：新構造主義学派の見解を軸として**/

桑山幹夫**/

要旨: 国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会（英語略は ECLAC: 西語では CEPAL）は、ラテンアメリカ・カリブ（LAC）地域の経済が持続的成長を達成するための処方箋として、国際通貨基金（IMF）や世界銀行（World Bank）が 1980 年代初めに起きた対外債務問題の解決策として提案したワシントン・コンセンサスの理念とは大きく異なり、国際化が進む世界経済の分析に適った「新構造主義」（neo-structuralism）と呼ばれる成長戦略を 1990 年代から提唱するようになる。本稿では、ラウル・プレビッシュの「センター・周辺」命題に代表される従来の構造主義派（structuralism）が掲げていた LAC 経済の構造的異質性の問題意識に加えて、財政・金融勘定の自由化がもたらした影響や国際収支バランスなどのマクロ経済の新しい研究領域を広げつつ社会的公正をも推進するインクルーシブな成長を目指すという「新構造主義」の概念を総括的に分析する。特に外資の流れの役割を重視する「国際収支の支配性」の観点から LAC 経済の特長（低い成長率と高いボラティリティ、ブーム・アンド・バースト周期の特徴、同地域の対外移転勘定の推移など）を考察したうえで、新構造主義学派による 1980 年代の対外債務危機の解釈およびリーマンショック後のマクロ経済問題の対応政策に焦点を当てる。最後に、ワシントン・コンセンサスに基づく新自由主義期と、外資流入が希少であったにもかかわらず成長、生産性、分配の面で業績が上がった「輸入代替工業化」期とを比較したうえで、国内のマクロ経済政策を重視する政策の枠組みから国際金融変動によって起こるシステムック・リスクの対応策を注視するパラダイム転換の必要性について論考する。

※/神戸大学経済経営研究所リサーチフェロー。ラテンアメリカ協会常務理事。

※※/本稿に対して、浜口伸明教授（神戸大学経済経営研究所）、村上善道氏（神戸大学経済経営研究所助教）からいただいた貴重なコメントに謝意を表したい。ありうるすべての誤りは筆者のものである。本稿は科研基盤研究 B「ラテンアメリカ発展停滞のパズル」（16H03313、代表 浜口伸明）の成果の一部である。

I. ECLAC: 構造主義発祥の地

ラテンアメリカ・カリブ (LAC) 地域の経済が持続的成長を達成するための処方箋として、これまでラウル・プレビッシュに代表された「構造主義」(structuralism) の思想に新風を吹き込み、国際化が進む世界経済の分析に適った「新構造主義」(neo-structuralism) と呼ばれる開発戦略を、国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会 (英語略は ECLAC: 西語では CEPAL) が 1990 年代から提唱するようになる。新構造主義とは、LAC 諸国の国際市場への参入形態の「質」の向上、生産性の改善を伴う質の高い雇用の創出、LAC の構造的異質性 (structural heterogeneity) の是正、所得分配の改善など、従来の構造主義派が掲げていた問題意識に加え、外資流入と国内金利や為替変動との関係、資本金融勘定の自由化、国際収支バランスなどのマクロ経済の新しい研究領域を加えながら、LAC 域内での社会的公正をも推進するインクルーシブな成長を目指す開発戦略の枠組みなのである。

ECLAC の分析視角と政策提案の原点は、誘導方法と理論的抽象化両者間の相互性に基づくラウル・プレビッシュの「センター・周辺」理論と言ってよい (Raúl Prebisch 1949, 1963, 1973, 1987)。また、その他の研究者によって LAC 地域諸国の史観がプレビッシュの構造的観点に取り込まれ、ECLAC は「歴史的構造派」的 (historical-structural) アプローチをとるようになる (Celso Frutado 1959, 1964, 1969; Anibal Pinto 1965, 1970, 1976; Aldo Ferrer 1979, 1990; Osvaldo Sunkel 1981, 1991; Sunkel y Paz 1970; Sunkel y Zúlela 1990)。このような 2 重の構造学的視点に基づき、ECLAC は LAC 諸国における中長期的な経済・社会変化の解析について独自の考え方を提唱するようになる。LAC 経済は先進国とは異なる形態で機能するだけでなく、LAC 地域特有の構造的異質性に適応できる開発理論が必要だと説いてきた¹。

一方、新構造主義の出発点は、ECLAC が 1990 年に発表した年次総会報告書、『生産構造の変格と社会公正 (*Changing Production Patterns with Social Equity*)』(ECLAC 1990) だと考えられる²。同報告書は、LAC 諸国が債務危機から脱却する過程において、単に債務を削減・再編して経済の調整を図るだけでなく、持続的な成長と社会不公正の是正を同時に達成することが重要であり、国内外で需要が拡大する産業・分野での投資と技術革新を進めて、生産性と国際競争力を強化することなどによって、実質賃金の増加と所得格差の改善が可能となると訴えている。この報告書に展開される政策提案は、同地域が対外債務危機から脱出するために最も有効な処方箋として LAC 域内で広く受け入れられることとなったワシントン・コンセンサスに基づく「新自由主義」(neo-liberalism) とは本質的に異なる開発戦略である。例えば、1990 年代にはインフレ抑制および財政収支の

¹ Anibal Pinto (1970) が 1970 年に提唱した「構造的異質性」という概念は、従来の「2 重構造 (dualism)」とは異なる。開発途上国の構造面での特徴は、「近代的なセクター」と「伝統的なセクター」との対比で簡単に説明できる問題ではない。生産性が低いセクターは消滅するのではなく、新しく生まれかわり変身し続けるものであることから、「伝統的」との表現は適切ではない。1990 年代に LAC 地域で見られたように、生産性が高く、国際経済への参入を果たしたワールドクラスの企業と低生産性で象徴されるインフォーマルセクターが併存する。

² 同報告書の政策提案を具体化した報告書、『*Social Equity and Changing Production Patterns: an Integrated Approach*』(ECLAC 1992) が 2 年後の ECLAC 総会で発表された。

均衡³がマクロ経済の健全性を確保するのに十分であるとの見解が支配的であった。この2条件が満たされ、変動為替制度の普遍化、資本金融勘定の完全自由化、外国資本の誘致が促進されれば、外資は国内貯蓄に補完的な役割を果たし、資本形成に必要な融資が発生すると考えられた。同時に、外資導入は国内で起こりかねない誤ったマクロ政策運営を抑制して、マクロ経済の安定性を海外から「輸入」できると想定されていた（Ffrench-Davis 2015）。

従来の構造主義派の視点によると、LAC 経済は次の3つの特性を持つ。① 生産・輸出部門の一次産品特化と生産部門の非多様性（産業間の補完性と垂直型の連結度が低い）、② 産業間の生産性格差と無制限の労働力供給、③ 組織・制度構造の脆弱性（国家、農業部門、ビジネス界）から生じる低投資志向性と低技術革新志向性、である。新構造主義派は、これらの特性から生じる問題に対処するには技術革新に基づいた新しい工業化が必要であり、その推進策として国際商品価格や為替レートの好転による「偽」の競争力ではなく、技術革新を意図的かつ体系的に生産プロセスに取り込むことで、「真」の国際競争力の強化が可能となると主張するようになる（ECLAC 1990; Fajnzylber 1990）。「真」の競争力向上により、「生産的」雇用と実質賃金格差の是正が可能となる。

LAC 域内に顕著な構造的異質性は新自由主義的アプローチでは是正されないと Ricardo Ffrench-Davis (1988, 2015) は強調する。マクロ経済の領域では、当時はチリ・キリスト民主党系のラテンアメリカ経済研究会（CIEPLAN）研究員であった彼が、1988年に「新構造主義的アプローチの概要（“An outline of a neo-structuralist approach”）」という論文を *Revista de la CEPAL* に寄稿し、新古典派とは異なった新しい国家の役割の必要性を LAC 諸国に説き、短期のマクロ経済変数を長期的な観点から調整・管理する必要性を訴えた。短期的な視点からだけで対外債務危機からの脱出策を見出そうとすることは、LAC 経済の中長期成長に悪影響を及ぼすと警告した。

Ffrench-Davis (1988) は、対外債務問題の解決策には国家開発目標と開発計画に繋がる中期的な政策ビジョンが重要であり、投資促進、生産的雇用（productive employment）の創出のための政策枠組みについては、世界貿易、公営企業、金融システムを規制する政策の必要性を説いたのである。公的部門と民間部門との協議・連携、平等と公正をもたらす生産・経営構造の構築、国家統制力を高める開発戦略とその実施の重要性を政策の主軸として掲げた。このような政策路線は、国家の役割を拡充するもので、対外債務問題と景気回復を両立できずに苦渋していた LAC 諸国にとって時期尚早だと当時は考えられていたが、Ffrench-Davis の考え方が ECLAC 構想の旗印とも言える「構造的異質性」の概念に基づいていることは明らかであり、マクロ経済に影響をもたらすセクターや政策への取り組みに焦点を当てる国家の役割について議論が始まったのである。

もとより ECLAC の提案は、設立 1948 年から 1950 年代には「センター・周辺」テー

³ LAC 諸国のこれまでのマクロ経済運営は、名目価格の安定性、物価水準、および財政の健全性を優先してきた。従って、マクロ経済政策とその評価においてはインフレ抑制が過度に強調され、雇用と成長が乖離することが多かった。1990 年代前半以降、インフレ圧の抑制においては満足のいく結果が得られたが、それは持続的な経済成長および労働者所得の改善には繋がらなかった（Ffrench-Davis 2005）。

ぜに基づき、先進国と発展途上国の間のギャップを縮小するために国家が推進すべき工業化政策に重点が置かれていた。60年代には工業化プロセスを強化し、社会不平等を低減するための財政、金融、農業、行政、およびその他の分野における改革の必要性、さらに70年代には、工業化、地域統合および輸出（特に工業品）促進に重点が置かれ、「輸入代替型工業化」政策（コラムを参照）に取って代わるべき開発戦略など、開発「スタイル」⁴の再検討がECLACの問題意識の中心的存在となった（Bielschowsky 2009）。1980年代には対外債務危機から脱出するために、「成長と調整」を同時に進める政策が重視されるようになり、ECLACの研究対象がこれまでの生産・配分の領域から「開発のためのマクロ経済政策」（Macroeconomic Policy for Development）へと移行していく。

1980年代半ばになると、ECLACはグローバル化する新しい時代に適応するために必要な開発戦略を模索するようになった。Fernando Fajnzylberが中心となり、生産構造に技術革新を組み込むことにより経済成長、所得分配、競争力のある国際市場への参加を軸とするLAC特有の「新しい工業化」を提案する。これまでの工業化プロセスには格差、障害や歪みが多く、韓国やスペインなどのケースとは異なり、成長の利益と恩恵が国内で再分配されないLAC諸国が多いことを指摘した（Fajnzylber 1983,1990; ECLAC 1990）。これらの問題を是正するには、マクロ経済の健全化だけでなく、技術革新を内因化する開発戦略が必要であるとして、『生産構造の変格と社会公正』の考え方を打ち出す。

ECLACは1990年代に入って、貿易自由化、国際的な資本移動、民営化、規制緩和、新しい地域統合構想など、国際経済を取り巻く新しい現実を反映するために、開発戦略を更新するようになる。その背景には、LAC域内で幅広く展開されたワシントン・コンセンサスに沿った経済改革の失敗とメキシコやアルゼンチンで起こった経済危機の教訓がある。また、アジア金融危機、ロシア経済危機の影響を受けて、外資の流れが逆流、景気が大きく後退してマクロ経済政策の転換を余儀なくされたことを反映する。中国などの新興国との貿易・投資関係強化から生じる新しい課題に対する対応策も必要となってきた。ECLACは従来の構造主義的アプローチの重要な要素を保持しながら、新古典派の考え方と相容れない開発戦略や政策を提唱するようになる。「新構造主義」という表現は、この新しい分析・政策提案の段階を特徴付けるものである。構造主義と新構造主義には一貫性が見られるが、国際経済の流れに対応出来るように進化してきた（Bierchofsky 1998, 2009）。

今世紀に入ると、ECLACの「新構造主義」アプローチは①マクロ経済と国際金融、②世界貿易、③社会開発、④環境と持続的成長、の4つのテーマを基軸として展開されるようになる。ECLACの多くの報告書において、これらのテーマ間に存在する相関性に焦点を当てることで、LAC諸国が抱える経済・社会問題が多角的視点から分析されるようになる。その中でも、グローバル化が進む国際経済とLAC経済の関係に焦点を当てた*Globalization and Development* (ECLAC 2002a)、*Productive Development in Open Economies* (ECLAC 2004)、社会的公正と持続的成長を主軸とした*Time for Equality: Closing Gaps, Opening Trails* (ECLAC 2010a)、*Structural Change for Equality: An*

⁴ 輸出拠点の構築で成功した「アジアの虎」諸国の輸出志向型モデルに近い戦略が何故LACでは育成されてこなかったのか、という問題意識がLACの研究者にも共有されるようになる。

Integrated Approach to Development (ECLAC 2012a)、*Compacts for Equality: Towards a Sustainable Future* (ECLAC 2014b)などの報告書が注目を浴びた。2016年のECLAC総会で発表された、*Horizons 2030: Equality at the Centre of Sustainable Development* (ECLAC 2016b)は、これまでの新構造主義派による政策提言の集大成と言える。

これらのECLACのフラッグシップ報告書に見られるように、「生産構造」の改善が「社会公正」の向上に繋がる、という考え方が1990年代から現在までECLACが提唱する開発戦略の根底に流れている。経済構造改革を進めるにあたり、成長、雇用、そして社会公正がどのように関連しているのかを解明するのが鍵であるとして、その理論化がECLACのメインテーマとなり、引き続き研究分析が行われている。特に2010年以降、『生産構造の変格と社会公正』の基本的な考え方が新構造派的な観点から再検討・分析され、改めて世に問われるようになってくる。

近年ECLACは、経済成長と輸出促進の鍵となる国際競争力は生産・物流・金融部門間の連携、そして物理的および教育インフラなど幅広いネットワークを網羅する体系的(systemic)な性質を持つ、と「内的要因」を強調する。長期的観点から、生産構造の改革に決定的な人材育成、積極的な技術開発政策に重点を置く。工業化は構造転換の機動力であるが、産業関連の観点から、一次産業およびサービス部門との連結性にも注意が払われるようになった(ECLAC 1992)。健全なマクロ経済環境を提供することが重要なのは勿論のこと、国家の役割を必ずしも増減することなく、国家の介入の手段を改革し、政府の「質」を改善する必要性を訴えた。経済を漸進的かつ選択的に開放することは、技術革新と生産性の向上にも繋がると提言した。

LAC域内では、産業間だけでなく、産業内でも生産性に大きな格差があり、新自由主義に基づく政策によって是正されることはなく、むしろ拡大した。労働者の生産性も企業規模、産業・分野によって大きく異なる。持続的な経済成長と社会公正を同時に促す「開発のためのマクロ経済政策」においては、国内需要が生産能力や潜在国内総生産(ポテンシャルGDP)と連動して推移すると同時に、経常収支を持続可能な水準に保つことができるようにマクロ価格(特に実質為替レート)を支持し、総需要が既存の生産能力を最大限に活用できるように経済環境を整える必要がある(ECLAC 1996a, 1996b)。LAC経済はこれまで外的要因により「急騰と暴落」(ブーム・アンド・バスト)周期に陥ることがあったが、『生産構造の変格と社会公正』のプロセスを誘発するには、対外ショックを吸収できるLAC諸国経済に見合った中長期的観点からのマクロ経済政策が必要となってくる(French-Davis 1998)。

マクロ経済政策はインフレ抑制、財政赤字削減、通商政策、為替政策だけでなく、イノベーションや研究開発を奨励し、中小企業の支援に重点を置きながら、積極的な産業政策を通じて投資と構造改革を促進する役割を果たす必要がある、とECLACは説く。社会問題は経済政策と深い関係があり、平等と社会包摂性(インクルージョン)の視点から、領土(territory)、雇用と社会福祉・保護の3つの基本的側面との関連性を重視する。生産的な雇用を生み出し、国内における包摂性を高め、社会保護と制度能力(institutional capacities)を開発するには財政改革が必要となってくる。1990年代後半では、財収源の

可用性とマクロ経済均衡の必要性と、民主政権の下で急増する社会的要求とを調和させるには、政府、国民、業界間で財政負担を分担する「財政誓約」(fiscal covenant)が必要だと ECLAC は説いてきた (ECLAC 1998)。

また、有効な「開発のためのマクロ経済政策」の鍵は、第 1 に健全な反景気循環政策 (counter-cyclical policy)、そして第 2 に生産構造の多様化のために必要となる積極的な戦略であると、Ocampo (2011) は ECLAC の考え方に深く根ざす 2 つの概念を強調する。反景気循環的政策は、急激に変動する外資調達サイクルと国際商品価格の変動によって引き起こされる問題に対処できるものでなくてはならない。財政政策は極めて重要であるが、それと同等の反景気循環的に作用する通貨・為替政策との結合がなされなければならない。完全変動制ではなく、規制された為替制度を設けて、資本フローの規制を含むマクロ・プルーデンス政策が導入されることで、「開発のためのマクロ経済政策」が可能となる。それと同時に、生産部門の発展には国内で波及効果を生み出す革新的な経済活動を促進すべきで、その意味で、イノベーションの概念は広い意味で理解されていなければならないと新構造主義派は判断する (Ocampo 2011, 2015; French-Davis 2015)。

要するに新構造主義派の基本的な考え方は、技術革新に基づく生産構造の改革と外的ショックに対して強靭性を持ち合わせる持続的成長のためのマクロ経済政策の必要性を説くものである。持続的な経済成長は、生産構造の改革が生産、貿易、雇用と生産部門の特化 (specialization) プロセスにおける生産要素構成の変化を伴うものであり、構造改革によって、LAC に顕著にみられる産業内間の格差が収縮され、国全体の生産性と実質賃金が向上することで、所得格差が是正されると考える。望ましい構造変化は、「ケインジアン効率」とも呼ばれる「成長効率」だけでなく、「シュンペタリアン効率」と呼ばれる技術革新の効率に基づく ECLAC は主張する。また、マクロ経済政策は、財政・金融政策、通商政策、為替政策だけでなく、技術促進や中小企業の支援を含む包括的な産業政策を通じて構造改革を後押ししなくてはならない。「シュンペタリアン効率」、「ケインジアン効率」と「開発のためのマクロ経済」間の相乗効果によって、国内外の需要が拡大する分野での生産活動の拡大と生産性の向上は不完全雇用や失業の改善と貿易構造の「質」の向上につながると ECLAC は説く。よって、ECLAC が提唱する新構造主義的アプローチは一口に言えば「マクロ経済の領域では異端 (heterodox) であり、資源分配と政府介入においては開発心理学的な視角を持ち、社会公正の領域では普遍的な見解を提示し、環境問題では保守的な立場をとる」ものだと ECLAC 思想史に詳しい Bielschowsky が指摘する (Bielschowsky 2009)。

さらに、プレビッシュ・テーゼの柱の一つである地域統合に関して、ECLAC は考え方を改新してきた。LAC は地域統合において長い歴史を持つ。南米では 1960 年に締結された「ラテンアメリカ自由貿易連合 (LAFTA)」、1960 年の「中米共同市場 (CACM)」、1969 年の「アンデス共同体」、の設立の根底には ECLAC の地域統合思想が大きく働いている。ECLAC が展開した開発思想は、開発途上国 77 か国で構成される G-77 の形成、開発途上国への「一般特惠関税制度」(SGP) などの特惠措置の導入にも影響を与えた。LAC 地域での地域統合は 1980 年代に入って一時停滞するが、ECLAC は 1994 年に「開放的な地域主義 (Open Regionalism)」を提唱し、貿易・投資自由化と工業化を域内外で同時進

行させるメリットを強調した (ECLAC 1994)。

経済統合には、「アジア型」とも呼べる、市場が主導する「事実上の統合」(*de facto integration*)、および政府が協定を締結し制度・組織を設立することで可能となる「制度上の統合」(*de jure integration*)があり、LAC 地域統合を深化するには両者間の相関性を強化することが必要であると、ECLAC によって LAC 地域統合思想が一新された (Kuwayama 1999)。一方で、米州開発銀行 (IDB) は ECLAC のような包括的な地域統合アプローチは提示しておらず、地域統合において ECLAC の「開かれた地域主義」の概念とは異なる「新しい地域主義」(New Regionalism) の考え方を提唱するようになる。LAC 地域では、ECLAC の「開かれた地域主義」の概念がえてして IDB の「新しい地域主義」と同意語のように扱われ、混同されがちであった。だが両者には大きな違いがある。IDB が提唱した「新しい地域主義」は、加盟国間の相互的な市場アクセスや規制標準化、貿易協定の締結による経済改革の確立化、類似の経済政策を目指す経済国間でのより大規模な地域市場の創造や海外投資の誘致等の政策目標を柱としているのであって、貿易自由化や、従来地理的に隔離する LAC 諸国が統合するために必要なインフラ開発、そして新しい準地域統合プロセスの促進に焦点をあてることによって地域統合を支持する戦略的枠組みを提示しているのである。

「開かれた地域主義」のコンセプトは、ECLAC が 1990 年代初頭に発表した『生産構造の変格と社会公正』の報告書で提唱する戦略的アプローチに基づいている。その概念によれば、LAC 諸国は技術革新と競争力に基づく「新工業化」に着手しなければならず、この手段によって付加価値の高い製品を国際市場に送り出し、より公平な所得と機会の配分 (即ち *equality* ではなく *equity* の達成) が可能になるとされる。地域統合が国家レベルだけでなく、地域としての包括的な競争力 (*systemic competitiveness*) 強化を地域統合の促進力とし、またそれが果たすべき役割は大きく、特に、① 技術革新とその普及に不可欠な経済変革を軸とする「工業化」、② 技術の進歩に基づく生産性と競争力の向上および実質賃金の上昇、③ 社会・経済システムの包括的変革、すなわち、教育、インフラ、技術、輸送等の異なった分野での幅広い改革、④ 環境・地理的空間に関する政策の重視、⑤ 競争力と社会公正の関連性、などの新しい領域が地域統合政策に組み込まれるようになった (ECLAC 1994)。地域市場で「規模の経済」を働かせて域内の通商ルールを簡潔・統一化することで、LAC 域内貿易が地域の生産構造変格の促進力とならなくてはならないと説く。LAC 域内貿易が域内市場で生産される工業品の域外市場向け輸出促進の「踏切板」として作動すべきであり、そのためには、域内で関税・非関税障壁を削減するだけでなく、対外に対しても同時にそのような障壁を削減していくのが最善の策というのが「開かれた地域主義」の概念だ。LAC 域内の関税撤廃・削減に重点を置いた従来の地域統合の理念とは本質的に異なる。現在、LAC の地域統合機関として注目を浴びる「太平洋同盟」(Pacific Alliance) の設立は「貿易自由化」ではなく、この「開かれた地域主義」的な理念に基づいている。

ECLAC がこれまで行ってきた政策提案は、世界経済史において 1980 年代と 1990 年代に優勢であった新自由主義の考え方とは大きく異なる。当時は ECLAC の提案は異端 (*heterodox*) と考えられたが、今から見ると新しい時代に相応しいものであったと言える。

ECLAC の考え方が後に IMF、世界銀行や他の多国間機関が発表する公式文書に反映されるようになるのは決して偶然ではない。社会的公正、進歩的な財政改革、加えて積極的な国家政策を経済・生産の長期的観点から全て同時に分析することは、もはや異端ではなく、むしろ現在では国際機関において共有されるビジョンとなっている。2012 年に IMF が従来の外資の自由化を支持する立場から外資規制の必要性を説くように大きく転換したことも、ECLAC の見解がその他の国際機関に受け入れられた一例と言える⁵。

コラム：なぜ「輸入代替型工業化」という表現は適切でないのか？

「輸入代替型工業化」の命題は、ラウル・プレビッシュのリーダーシップの下、ECLAC によって 1940 年代後半から 1950 年代初頭にかけて理論化された。この理論は、LAC 諸国だけでなく、発展途上地域全体に大きな影響を与え、開発理論の国際的政策論争を左右するようになり、その（プレビッシュ自身も含む）影響力は国連貿易開発会議（UNCTAD）を通じて普及する。

しかし、「輸入代替型工業化」に関する発展形態、思想や政策手段の多くは、ECLAC 設立以前から既存のものだと Love は指摘する。「ラテンアメリカの工業化は、それが（プレビッシュによって）理論化される以前にすでに現実であり、政策として確立していた」（Love1994, p.395）。いずれにせよ、ECLAC は新開発戦略を理論化し、地域のアイデンティティを提唱したのである。ECLAC の工業化擁護論は、経済効率の理論というよりも資本蓄積の理論である。特に、低成長と一次産品交易条件悪化の条件に特徴付けられる国際経済環境では、工業化は中心国から周辺国への技術移転のメカニズムとして不可欠と考えられた。

Bértola and Ocampo (2012, Chapter 4) は、「輸入代替型工業化」という表現は第 2 次大戦終了から 1970 年代までの LAC の経済成長パターンを特徴付けるために広く使用されているにもかかわらず、この時期の政策は輸入代替よりむしろ「拡張された」政府の役割とより深い関係を持つことから、この表現は適切ではないと主張する。彼らによると、この時期は LAC の経済史において、1930 年代から 1970 年代にかけて 50 年間続いた「国家主導の工業化」時期の第 2 段階と定義づけられる。「輸入代替型工業化」という表現が相応しくない理由として、① LAC では保護主義と工業化は既に長い歴史があること、② 輸出は外貨の供給源として、あるいは鉱業経済では財政源として基本的な役割を果たしてきただけでなく、特に小規模国にとっては、経済発展の起動力でもあったこと、③ 1960 年代以降、幾つかの中大規模国では、輸出促進と輸入代替が複合する「混合モデル」が生まれ、このモデルは工業化促進のために使用する手段を農業近代化の推進にも積極的に応用したという意味でも「混合」であったこと、④ 総括的に観ると、純粋な輸入代替は起こらなかったこと、などを挙げている。その上、輸入代替政策は経済成長の機動力として一貫して常に稼働したわけでもなく、また内需が一貫して成長の主要因であった新産業開発においても、輸入代替

⁵ 2012 年 11 月に発表された IMF 公式文書は、「外資の流れは、効率の向上、金融セクターの競争力の促進、生産性の高い投資と消費の円滑化を促進するなど、大きな利益をもたらす。同時に、資本フローはリスクを伴う。そのリスクは、各国の金融および制度的インフラのギャップによって拡大する可能性がある」と指摘する (IMF 2012, p.2)。ワシントン・コンセンサスに基づく政策の導入を加盟国に義務づけてきた IMF が外資規制を擁護するようになる。

の役割は限られていた。従って、新開発戦略を特徴づけるには「国家主導型の工業化」というのがよりの確な表現だと結論づけられた (Thorp 1998; Cárdenas, Ocampo and Thorp 2000b)。

輸入代替プロセスが高度に断片化された市場において、非効率的な工業化に繋がると共に、農業や輸出開発を犠牲にして工業化が行われかねない可能性について Prebisch は当初から警戒しており (Prebisch 1949, Section I and VI)、1950 年代後半以降、Prebisch と ECLAC は輸入代替型工業化に固執するのではなく、輸出促進を組み合わせた「混合モデル」を提唱するようになる。時間の経過と共に、ECLAC の見解は工業品の輸出促進に転じるようになるが、保護措置を急激に撤廃するような政策は奨励しなかった (Prebisch 1987)。

II. 新構造主義派による分析視角：ECLAC の開発思想の進化

過去 70 年に LAC 経済は生産的、社会的、制度的に大きく変化した。しかし、プレビッシュやその他の構造主義派が重視したマクロ経済の不安定性、投資と技術革新の停滞、不完全雇用とインフォーマルセクターの存在、所得分配と貧困などの LAC 特有の構造的異質性に関する問題意識は現在でも ECLAC の思想の根底に流れている。新構造主義の概念は、LAC 地域内外の歴史的变化を反映する。ブレトンウッズ制度の崩壊に伴って 1970 年代に起きた経済の不安定化、2 回起こったオイルショックの影響、1980 年代での対外債務問題の勃発とその後のマクロ経済調整、1980 年代後半以降の規制緩和と国際化に対する地域経済の再編成など、ECLAC は分析的かつ命題的な立場を再考し、新しい時代に適応しながら、政策提案を進化させてきた。

従来の構造主義の時代では、LAC 経済にとりわけ不利だと考えられた「センター・周辺」関係、交易条件の悪化、外部不均衡と「構造インフレ」(structural inflation) との関係、輸入代替プロセスの経緯、地域統合と「従属」に関する議論が優先された。新構造主義期になると、プレビッシュ・テーゼの国際経済への参入形態と先進諸国との非対称性 (asymmetry) を国際化 (貿易だけでなく、資本移動が急増する) 社会の観点から再考察しながら、これらの外的脆弱性が景気循環に及ぼす影響などの議題が強調されるようになる。また、開発を促すには、国家の役割と社会動員の必要性がそれぞれの段階で重視される意味で共通しているが、構造主義においては先進国との収束化 (convergence) を図るためには「工業化」が必要だと考えられていたのが、新構造主義派の時代になると、その収束プロセスには前述した『生産構造の変格と社会公正』を考慮することが不可欠だとの見方に変わってくる⁶。

⁶ LAC 地域では、独立後 200 年の長い歴史の中で、高度成長を達成し、1 人当たり所得もかなり高い水準まで伸びた諸国が幾つかあった。しかし、皮肉にも LAC 諸国を対外債務危機に陥れたと批判される「輸入代替型工業化」(その概念については、コラムを参照) 期を除いて、高度成長の下でも先進国との成長ギャップを克服できた LAC 経済は一つも存在しない。この LAC 経済の経験を先進国と比較した際に顕著になる乖離パターンを Ocampo and Parra (2007) は「裁断された収束 (truncated convergence)」と呼ぶ。

また、新構造主義においては資本移動の流れに伴う対外脆弱性の問題が重視される。「センター・周辺」テーゼは、景気循環の起源、景気の余勢、伝播のメカニズムを分析するためだけでなく、長期的な成長プロセスとその決定要因を特徴づけるには有効な分析枠組みだと考えられている。この意味で、長期的な成長を外制制約（external constraints）とリンクすることに関しては、異端派経済学派、構造主義派、新構造主義派間に共通である。新構造主義派は、「周辺国」の景気循環は外的要因と深い関係にあり、前者は後者によって左右されると提唱したプレビッシュ・テーゼを受け継ぐと同時に、国際収支と交易条件の変動、海外資本の流れなどの新しい外的要因を分析に取り入れることで、「センター・周辺」理論の深化を図る。Ocampo (2011) は、LAC 経済の大きな特徴として、総需要、ビジネス環境の急変、外国資本の流れの 3 者の間に強い相関関係があることを指摘する。

以下で、構造改革に関する新構造主義派の分析視角の変遷を国内経済、技術革新、対外バランスの 3 つの観点から考察する。

A. 国内経済

まず、構造主義派は無制限の労働力供給、一次製品の生産と輸出に偏った生産構造、低い平均生産性、最低生活水準に近い平均所得、財産所有権の集中化と奢侈的な消費構造、そして貧困の根源となる不均等な所得分配などを、LAC 経済の持続的成長を制限する主要因として挙げていた。これらの要因が産業内外の生産性の異質性の起因となって、成長ポテンシャルを制限するとみていた。これは新構造主義の段階においても考え方は基本的には変わらない。豊富な労働供給、インフォーマルセクターに象徴される労働市場の非公式性（informality）、低平均生産性と貧困層の存続、財産と所得の集中化、資本蓄積に必要な所得配分の不足により、投資と成長が制約されると考える。

プレビッシュ・テーゼに基づいて、LAC 地域の一人当たり所得と先進国のそれが収束することは、「規模の経済」の利益によって理論的には可能であると従来の構造主義派は考えていた。Lewis モデルや Fei-Ranis モデルが提示するように、労働力供給が無制限であり、所得が最低水準に近い場合、工業化プロセスは取り残された産業から余剰労働力を吸収することによって、労働者一人当たりの資本量を増加させることが可能だと言う考え方である（Lewis 1954; Fei-Ranis 1964）。このような状況においては、一国の経済の平均生産性が長期的に上昇する可能性がある。このプロセスが持続した場合には、資本効率が高まることで、工業化が「センター」と「周辺」の所得水準を収束することが前提となる。

一方、新構造主義派は、シュンペーター理論と新しい成長理論を取り入れて、労働者一人当たりの資本・知識収穫は必ずしも逡減することはなく（non-decreasing returns to capital and knowledge per worker）、先進諸国との所得水準へと収束できると考えるようになる。後者の見解では、先進国との収束プロセスは、技術革新が起こる相対的速度および資本・知識形成が経済全体に波及する相対的速度によって決まる。これらの速度は、産業・セクター構成の変化と経済の各部門におけるイノベーション・プロセスの強靱性に

依存すると考えられようになる (Bierchofsky 2009)。

構造主義派と新構造主義派双方が重視した構造的異質性と不完全雇用 (インフォーマルセクターの存在) という概念は、それぞれ特有な性格を持つものであり、2 つの異なる結果をもたらすと考えられる。従来の構造主義派の考え方では、国内の生産性が平均的に低く、ビジネス界の能力が限定されて投資性向が低いことから、貯蓄と投資が相対的に不足すると考えられた。それが新構造主義派によると、生産性が最も急速に高まる部門では労働の吸収が不十分である反面、労働力の吸収力が強いインフォーマルセクターの生産性が低いため、国内での異質性が強まり、国レベルでの生産性が停滞し、成長が抑制されるとの見解へと変化してきた。構造的異質性は貧困と不平等の再生における重要な要因となってくる。

このように ECLAC の生産構造に関する主な分析視角は、生産・輸出部門の非多様性と構造の異質性である。生産と貿易構造が多様化されていないことが、生産面における低技術集中度や、産業間での相乗効果や産業連関の脆弱性に繋がり、さらに外的脆弱性やマクロ経済の不安定性などの要因によって成長が阻害されるというのが新構造主義派の見解である。LAC 諸国は国際競争力が体系的に低く、国際市場では需要が低迷する輸出品に特化する傾向がある。それらの商品の技術集約度は低く、国内市場での生産工程の連関が希薄で、正の外部性を生み出す可能性に欠ける輸出品に特化していることから、貿易が成長制約の主要因となる。その結果、貯蓄と外国為替すなわち2つの「ギャップ」から生じる制約が大きく、とりわけ外部脆弱性やインフレの影響が成長の制約要因となると考えられてきた。よって、従来の構造主義派だけでなく新構造主義派も、LAC 経済にとっては国際市場への参入形態が不利に働くことが多く、国際収支の問題が再発し、成長は限定的で尚且つ不安定となると結論づけている。

Prebisch (1963) が外的脆弱性は主に生産と貿易の問題に起因するとし、外国為替を管理して反循環マクロ経済政策で対処する必要があると主張したのに対して、後に ECLAC は財政や金融政策の重要性を強調するようになる。1950年代では、LAC 諸国のインフレは必ずしも金融緩和策の結果ではなく、外的な制約が重要な役割を果たす不均衡であると見做され、「構造インフレ」と呼ばれた。ECLAC が1980年代以降、インフレ圧の抑制と財政収支の安定性の確保が不可欠であるとの見解を繰り返してきたことは確かだが、1990年代には、マクロ経済および財政・金融政策において、物価安定と成長の両者を重視する異端的な政策を提唱するようになる。金融政策、為替政策、財政政策が同時に価格安定と経済活動の持続的な拡大に貢献することを目標とするケインズ原則の重要性を強調しながら、投機的な外国資本が LAC 地域のマクロ経済の健全性と海外投資に対するインセンティブや国際競争力に与えかねない悪影響を回避するために、ECLAC は柔軟な金融政策、為替政策の適用など、異端的な政策提言を行うようになる。

1980年代の対外債務危機、そして2008~09年のリーマンショックの経験を踏えて、ECLAC は2010年の総会報告書において、総固定資本形成率が長期的に低迷する中で、成長率のボラティリティが大きく、GDP 成長率が潜在成長率を長期間に下回るという LAC 地域の特性を指摘した (ECLAC 2010a)。さらに、その要因として外資の流れによ

ってビジネスサイクルが大きく左右される傾向が強いこと、短期的、投機的、そしてレント・シーキング的なビジネス性向が為替レートに与える影響が大きいこと、財政政策が景気予測と連動して順景気循環的に動きやすいことなども、LAC 諸国の成長パターンの特性として指摘した。ECLAC の解釈によれば、これらの特性は生産構造の偏向性と労働市場の分断化をさらに悪化させ、景気後退期で発生する調整コストに加えて、景気拡張期で得られる利益を拡大させるプロシクリカルな性格を持つものである。

またマクロ経済に関しては、高度成長、マクロ経済の均衡、生産活動における変動幅の逡減や稼働率の改善、社会公正などの目標を同時に達成するには、為替の安定化と通貨高の是正のみならず、積極的な財政政策が必要なことを強調するようになる。したがって ECLAC は海外資本の流れを規制する資本規制の重要性を指摘し (Ffrench-Davis 1998, 2015)、この考え方に沿って、2000 年代には、投機的な外資に対して国内規制を強化し、国際経済および LAC 地域における新しい金融アーキテクチャーを提唱した。この立場の根底には、一連の政策が反景気循環的でなければならないという考え方がある。すなわち、経済成長を長期的に安定性させるには、競争力と国際収支にマイナスの影響を与える為替レートの上昇を避けるべきだとする政策を打ち出す。ECLAC の異端的マクロ経済運営政策は、資本市場の安定性を重視することで、金融機関や資本市場の厳格な規制と監督の重要性を認識するようになる。

Ffrench-Davis (2010) は、金融機関が短期的および長期的な影響を無視して、金融フローが生産的投資との相関関係を断絶しかねない「金融至上主義 (financialism)」の台頭を警戒する。外資フローは構造的異質性を伴って、不平等の悪化、生産性の低い生産者の脆弱化、成長ポテンシャルの低下に繋がる悪循環となり、家計所得と所得格差の増大に繋がる場合が LAC ではよく見られる。これまで、一次産品価格の変動は世界市場での需要・供給バランスから生じると考えられてきたが、価格が実体経済ではなく、コモディティ市場におけるヘッジファンドなどによる投機的な投資によって大きく左右されており、一次産品はデリバティブ取引を軸とする金融取引手段となってきた。新構造主義派が危惧する「金融至上主義」の一例とも考えられる。「一次産品の罠 (Natural Resource Curse)」に陥らないためにも、チリ型の反景気循環政策、コモディティ基金、一次産品輸出収入ヘッジング制度などの有効性などについて議論されるようになる。

Ffrench-Davis (2015) はまた、成長率が低減する景気後退期には金融フローは所得分配が逆進的 (regressive) な効果を及ぼすと主張する⁷。よって、資本金融勘定を効果的かつ

⁷ Ffrench-Davis (2015) は、自由化政策によって名目上のボラティリティ (変動率) が低下する可能性はあるものの、実質ボラティリティが増加することを強調した研究者の一人でもある。彼は、ボラティリティが異なる経済活動・業種や生産者に対して非対称的な影響を及ぼし、GDP がその周期動向を内在化する傾向があると主張する。これを Ffrench-Davis は、「逆進的ギャップ (regressive gaps)」の概念で要約する。景気後退期には、実質 GDP (real GDP) が完全雇用に見合ったトレンド GDP を大きく下回る可能性があり、この期間が長引くと、生産的投資 (投機的な投資とは区別する) が制約され、フォーマルセクターの雇用と技術革新が停滞すると French-Davis は考える。その反面、ブーム期では、低迷した生産フロンティア (即ち潜在 GDP) が実質 GDP の回復の制約要因となってしまう。実質 GDP が潜在 GDP を上回るのは、僅かな期間に過ぎない。

効率的に反循環的に運営することは、この景気後退が生み出す逆進的なバイアスを排他的なものからインクルーシブなものに変えて、異なる生産部門と社会部門間の構造的異質性を削減するための政策スペースを作り出すとしている。潜在 GDP と実質 GDP の格差を「逆進的ギャップ」と呼ぶのは、実質 GDP が潜在 GDP の水準を下回る期間において、資本と労働がフルに活用されず、資本と労働の形成に悪影響を与え、潜在 GDP を内生変数に変換してしまう傾向が強いことを意味する (Ffrench-Davis 2015)。このように、「逆進的ギャップ」が大きければ、潜在 GDP が長期間に停滞するか縮小してしまう。経済の生産能力を長期的に損なう可能性を持つ逆進的ギャップの状況を回避して、資本形成、持続可能な雇用、イノベーション、GDP トレンドを修正するマクロ経済政策の重要性を説く。

さらに、従来の構造主義派は、工業化が総体的に成功した場合を除いて国際経済への関与は LAC 諸国にとって不利益なもので、外的制約が不安定な成長、失業、不完全雇用、貧困、「センター・周辺」間での所得格差の拡大に繋がると主張していたが、新構造主義派の考え方も似てはいるが、工業化だけを強調するのではなく、生産と輸出の多様化、国内付加価値を高める産業の高度化など、生産構造の改革を同時に行うことでより包括的に開発が進むという考え方を推奨するようになる (ECLAC 1995a, 2000, 2002a, 2004, 2008)。これは Albert Hirschman (1958) が提唱した産業間の「前方・後方連関性 (forward and backward linkages)」の強化や、昨今話題となっているバリューチェーン構築の促進奨励策によく似ている。また、技術革新が速いのは製造業だけでなく、技術の高度化が進む一次産品部門やサービス部門との連結を強化することによって産業内外で集積産業が育成され、生産性を包括的に高めることができると主張する (ECLAC 2008)。構造改革プロセスが躓けば、国際経済への参入の「質」が低迷するだけでなく、成長を妨げる外的制約となり、質の低い雇用創出が継続して貧困と不平等の克服がさらに困難となり、先進国との格差が永続することになる。

その他、構造主義派が重視していたのは低資本蓄積率と技術革新プロセスの停滞、投資不足の傾向などの制度的な制約である。従来の構造主義派は、投資促進と技術革新には消極的とも言える生産者の投資性向が制約要因となっていると指摘し、積極的な国家の介入によってこれに対処する必要性を説いていた。一方、新構造主義派は、「レント・シーキング」的なビジネス慣行の概念は維持するものの、国家のイノベーション・システムの整備が遅れており、イノベーションと研究開発能力が不十分であることが投資意欲の低迷に繋がっていると判断する (ECLAC 2010a, 2012a)。新構造主義派は、一国の経済成長率が低いのは、イノベーション・システムが欠けており、国家が開発の推進力として機能しておらず、国際的に競争力を持つ企業も少ないことから、物理的資本と知的資本への投資が不足しているからであると主張する。これらの問題に対処するために、公共財と官民パートナーシップを選択的に促進することによってこれまでの国家主導の技術開発への支援体制を変格することを推奨する。

B. 技術革新

プレビッシュ理論によれば、技術革新とその開発システムが「センター」に集中してお

り、「センター・周辺」間の従属的な関係の核心は、「周辺国」が技術の自律的かつ動的な技術革新プロセスとシステムを開発することができないことにある。一次産品生産・貿易に特化する「周辺国」の技術革新の可能性は限られている反面、「センター」では新しい工業品を生み出す新しい技術が生まれることで、両者間に格差が生じてしまう。プレビッシュはセンター諸国への技術的依存を避け、輸入代替工業化政策と輸出促進政策を調整しながら統合的な工業化を達成するために⁸、国内経済の「技術的密度」の重要性を強調した。

「センター」と周辺の技術的不均等な開発のギャップを狭めるためには、外国からの直接投資を誘致すべきであるが、それに応じて政府が FDI 活動を管理、指導すべきであるとの見解をプレビッシュは示している (Prebisch 1948; P. Sai-wing 2012)。

新構造主義派は、持続的な経済成長は生産構造の改革があってこそ初めて可能となると主張する。そして構造変化は常に生産、貿易、雇用と生産部門の特化プロセスにおける生産要素構成の変化を伴うものだと考える。経済成長、即ち一人あたり GDP の成長は、生産構造の改新と輸出部門の特化形態に左右されるというのが ECLAC の一貫した考え方である。望ましい構造変化⁹は相互関係にある 2 つの要素によって定義される。まず第 1 に、知識集約的 (knowledge-intensive) セクターの生産と貿易に対する貢献度を高めることが重要だが、それには、生産性が向上し、技術的波及効果が拡散し、経済システム全体に利益をもたらす「外部性 (externalities)」が拡大されて、より高度で多様化された生産体制が構築されなくてはならない (ECLAC 2012a)。新構造主義派によれば、好ましい構造変化が起こる場合、知識集約型産業が生産と貿易に占める割合が上昇すると共に、内外需要が拡張傾向にある産業に向けて多様化することで、両者間に相乗効果が発生する。それによって、国内需要が輸入だけでなく国内供給によって満たされ、輸出が国際収支に圧力をかけることなく、バランスよく成長することができると説く。

第 2 に、好ましい構造変化は、総需要、生産、雇用創出を促進するために、国際市場で重要性を高めるダイナミックなセクターへの参入を可能にするものであって、その結果、所得分配に好影響を与えなくてはならない。このような構造変化によって、輸入や生産要素 (例えば外資の利払い) を体系的に補填できるように輸出が増加し、経常収支赤字の対 GDP 比を管理可能な水準に留めることが可能となる (ECLAC 2012a)。外的要因から生じる不均衡によって損なわれることがない持続的な成長路線に経済を導くには、両者の条件を満たす構造変化が不可欠である。要するに、経済発展のためには知識集約型で技術革新が速い分野が経済を牽引し、それらの活動から生じる資源が再配分される必要があると、新構造主義派は主張する。加えて、国内外の需要が急伸する分野や活動での産業の多様化が必要となってくる。国内外の需要が国内供給によって満たされれば、輸出と輸入はバランスがとれた形で伸びて、国際収支を圧迫しないのが理想的である。

⁸ プレビッシュが輸入代替工業化政策と輸出促進政策の両立を重視したことはそれほど知られていない。本稿のコラムを参照して欲しい。

⁹ 「高潔な構造変化とは、生産構造の質的な転換を意味する。好循環を生み出す構造転換とは、多くの知識集約的産業において高い需要が見込まれ、質的に優れた雇用を創出できる経済活動を牽引し、さらに強化するものである。それが社会的公正の親鍵である」、「平等が最終目的であり、構造変化はそれに達する道筋で、政策はその手段である」と ECLAC は説明する (ECLAC 2012a, p.26)。

よって、生産量、生産性、雇用創出が時間の経過と共に拡大するには、2種類の効率性を持つ生産構造が必要だと新構造主義派はみている。第1は、「シュンペタリアン効率」と呼ばれる効率性である。知識集約型で、国内経済の「飛び地 (enclaves)」ではなく、イノベーションのリーダー格として、限られたセクターだけでなく経済全体の生産性向上を促すものでなくてはならない。第2は「ケインジアン効率」とも呼ばれる「成長効率」である。これは、当該国で生産される商品に対する内外需要形態と関連している。需要が急伸する商品が生産されない経済では、企業は投資や生産性を伸ばすインセンティブを持たない。Dosi, Pavitt and Soete (1990) は、ケインジアン効率は貿易収支均衡と両立するものとみなす¹⁰ (ECLAC 2012a, p.30)。

「シュンペタリアン効率」と「ケインジアン効率」は、中長期的に高度成長に繋がるという意味で動的な性格を持つことから、生産要素賦与に基づく資源配分の改善により所与の期間に GDP を増加させる「リカード効率」とは対照的である (Dosi, Pavitt and Soete 1990)。構造的変化とは、静的効率 (リカード) モデルから、より動的効率 (シュンペタリアン効率およびケインジアン効率) を重視するモデルに近づく方向に進むことを意味する。国内外の需要の拡大を伴わない分野での生産性の向上は、不完全雇用や失業につながる可能性があるため、需要面でもダイナミックな業種を意図的に強化することが重要となる (Cimoli 1988)。知識集約的な産業は、時間の経過と共に需要の伸びが強まる傾向があるため、上記の2つの効率性は同時に発生する可能性が高い (ECLAC 2012a)。知識集約的な産業は製造業に限られたものではなく、サービス業や一次産品関連の業種でも起こりうる。製造業の優位性は否定しないものの、一次産品部門でのクラスターなどの集積産業の育成、サービス貿易の促進と多様化などの政策によって、これまで国内の付加価値が低いと考えられてきた分野においても技術革新が奨励されるようになる。

C. 外的ショック

生産構造は短期的に景気変動に影響を及ぼすため、外的ショックに対応できるかどうか、経済の調整能力が問われる。生産構造と景気変動との関係は、輸出部門の構成が世界需要の変動が激しい一握りの商品に集中し、国際市場によって設定される価格に大きく左右される経済において最も顕著に現れる。この場合、景気周期、雇用は限られた国際商品価格の上下幅に大きく左右される。この依存度が高ければ、投資動向の変動幅も大きくなり、持続的な成長が難しくなる。それとは対照的に、知識集約型の商品やサービス輸出に特化する経済では、生産の分業とスキルの多様化が起こる。このような専門知識と技能の多様性により、経済は対外ショックに効率的かつ迅速に対応できるようになる。多様化された経済は、生産、雇用、賃金、貿易における量的変動が小さく、時間の経過と共に、より持続的に成長する力を持ち合わせるようになる。

¹⁰ ケインジアン効率は、財やサービスの輸出入を増加させ、非対称性が生まれないように経済構造の変化を促す。財・サービス輸入や生産要素支出が輸出よりも速く伸びるような性質を持つ生産特化パターンであれば、ある時点で対外勘定均衡を取り戻すために総需要 (および成長) を抑制する必要がある。この制約は長期的に経常収支を対 GDP 比で管理可能な水準に保つ必要性を意味する。基本的に、国際収支で持続不可能な不均衡を生み出さずに高度成長を遂げるには、経常収支が対 GDP 比で管理可能なレベルで維持されなくてはならない。

実際 1970 年代になると、ECLAC は過度とも言える対外債務依存の危険性を警告するようになる。この警告は、債務危機勃発を危惧するものであり、国際資本フローが突然に停止してマクロ経済に大きな影響を与える危険性を危惧したものとと言える。かくして 1990 年代と 2000 年代には、過度の外資依存と外資フローのボラティリティが ECLAC の優先課題となっていく。債務危機後に、マクロ経済や財政の不均衡をより詳細かつ長期的に分析する方向が強まった。対外債務や国際金融の変動、国内の財政能力やマクロ経済の安定性への影響が優先されるようになる。

また、いかなる経済においても、外部均衡 (external balance) によって公的および民間支出の幅が制約される。経済成長が長期成長率を上回る場合、経常収支の不均衡は総需要 (absorption) の抑制によって是正される必要が出てくる。この是正プロセスは、初期の経済状況と政策の余裕度に応じて、公的および民間支出の自律的な削減という形で行われる。財政政策は長期的には外部均衡を可能とする成長率によって決定される。構造変化が潜在産出量 (potential output) を押し上げて、長期成長率が上昇し、他のすべての条件が不変であれば、経常収支に不必要な圧力をかけることなく財政支出を増やすことが可能となる (ECLAC 2012a)。

さらに、新構造主義学派が経済パフォーマンスの決定要因の一つとして注視するのは国際収支である。とりわけ短期的な経済変動は外的ショックによって決定づけられると同学派は考える (Ocampo 2011, 2015)。2003~12年の期間でみられたように、交易条件の変動がLACの世界貿易に大きな影響を与えたことは確かだが、新構造主義派は、経常収支の動向に焦点を当てると同時に、同収支の赤字幅とそれを埋める手段を注視する (Pérez-Caldentey 2015)。Ocampo (2013) は、国際収支の動向が景気変動と長期成長との関係を理解する上で重要であり、LAC経済が「なぜ長期にわたり停滞するのか」というパズルを解明するには「国際収支の支配性 (Dominance of Balance of Payments)」に注目すべきだと主張する (これについては本稿IIIで詳しく考察する)。

新興国、特にLAC地域のマクロ経済パフォーマンスにおいて、この国際収支が支配的な役割を果たすようになってきている (Cimoli 1992; ECLAC 2006; Ocampo, Rada and Taylor 2009; Wriston 2016)。国際収支の支配性は、① 純輸出 (輸出-輸入)、② 移民労働者からの郷里送金や外資による収入および利払い、③ 交易条件の影響、④ 外資調達へのアクセスおよび短期資本フローのボラティリティ、の4つの要素の変動に基づく新構造主義派は考える。歴史的には、LACの外部セクターは最初の3つの要素のダイナミクスに支配されてきた。プレビッシュ・テーゼは、① および ③ を軸とする。現在ほど外資に対して開放的でなかった時期では、純輸出が最も大きな影響を及ぼした。貿易収支は現在でも生産構造と特化パターンと密接に関連しているが、金融の国際化が根付き始めた1970年代から ④ の要素が遥かに重要になり、その結果、国際収支における外資の流れがより大きな役割を果たすようになる。海外直接投資 (FDI) の重要性も高まった。

新構造主義派の思想によれば、「周辺国」の実質成長率は、海外需要の成長率と正の関係にある。その背景には、輸出および輸入の弾力性によって加重された外需の成長率と、交

易条件の変動率に加えて外国資本の流入増加率を重視する考え方である。一方で、価格弾力性によって加重された為替レートとは負の関係にある。Thirlwall (2011) の国際収支制約モデルにおいては、自国の長期的な経済成長率は交易条件の変化率、資本流入の変化率、輸出の成長率（貿易相手国の所得成長率 × 輸出の所得弾力性）、および自国の輸入の所得弾力性で決まる。よって、経済成長が外部セクターを通じて制約された際に、それらの制約が緩和されるには、① 外需が恒久的に伸びるか、② 外資が恒久的に増大するか、③ 交易条件（実質為替率）が恒久的に改善するか、④ 構造改革の政策を打ち出すか、の4つの条件のうち一つが満たされなくてはならない。そこで、① から③ の外的条件を満たす経済環境が達成されることは不可能であるので、LACが外的ショックに柔軟に対応しながら持続的な成長を遂げるためには、技術革新に基づく生産構造の改革が必要となってくる。

上記のような新構造主義の見解に基づき ECLAC は、LAC 経済の特性に対応できる新しいマクロ経済政策の枠組みを提案する（ECLAC 2010a, 2012a）。その主な目標として、総需要と潜在 GDP に見合った物価とマクロ価格（金利や為替レートなど）の安定性、ボラティリティ（変動率）の低減、反景気循環的な財政政策の役割、投機的な外資フローではなく、実体経済（real economy）のファンダメンタルズに基づいた為替レートの設定、反景気循環的に働く国際収支の資本金融勘定（流入および流出）の管理、投機的（speculative）ではない生産的（productive）投資を促す資本フロー構成の改善とその安定性の確保、そして生産部門の資金調達に合わせた包括的な金融制度の構築、などがあげられる。

新古典派経済学によれば、経済は効率的に運営されて、市場は常に均衡しているものであるからして経済危機は、政府やその他の組織・機関による不必要な介入、自然的要因、人的な介入など、資本主義体制が自己修正される効果的なメカニズムを妨げる外部要因によって引き起こされるという。その一方で、異端派経済学派の一角であるポスト・ケインズ派の特徴であるところの、経済は短期的にも長期的にも需要によって決定され、需要に応じて供給が調整され、貯蓄を決定するのは常に投資でありその逆ではない、とする「有効需要原理」に加えて、均衡から別の均衡への移行過程を考慮しながら、最終的な均衡そのものに影響を与える「動学的歴史的時間」という考え方もある。

また、Justo and Santarcangeloによれば、危機が勃発する主な説明要因としてポスト・ケインズ経済学派があげるものが2つある（Justo and Santarcangelo 2016）。まず第1に、雇用と所得分配に関するミクロおよびマクロ政策が失敗し、それと共に不効率な国際経済政策が採られると、危機が起こることが多い。不十分な規制、不適切なインセンティブ体系、汚職・不正行為、間違った雇用と所得分配政策、不効率な国際経済政策など、市場メカニズムの崩壊が不有効需要と経済主体の非効率性に繋がる。これらの混乱が深刻な金融危機の土壌を造りだす。第2の説明要因として、Hyman Minsky (1986) の「金融不安定性仮説」がある。Minskyは、資本主義は経済危機を起こしやすい特有の矛盾を持っていると主張し、金融問題や金融制度に注視した。経済を危機に追い込む重要な要因は、景気循環の回復期に民間部門の負債が累積することにある。資本主義は、最終的に危機に陥る環境をつくりだす。Minskyはマルクス学派とは異なり、政府による健全な政策の適用によって危機を回避できると信じていた。さらに、危機に関する伝統的なマルクス主義派の文献

は、主として実体経済に焦点を当てて、金融部門 (financial sector) は残差として捉えているが、Minskyはこの現象を逆の方法で分析する。すなわち金融セクターが実体経済に及ぼす影響を重視する (Justo and Santarcangelo 2016)。この「金融不安定性仮説」は、21世紀に入って先進国や新興国が経済金融危機に陥るメカニズムを理解するうえで有意義だと考えられようになった。Ffrench-Davis (2010) が、経済のファンダメンタルズとは関係なく、金融フローが生産的投資の制約要因となりかねないような「金融至上主義」の危険性を警戒する背景にはこの要素がある。

以上で考察したように、新構造主義派は、LAC経済が持続的成長を達成するための処方箋として、従来の「構造主義」の研究枠組みを広げながら、新しい方法論と実証的なアプローチを取り入れることにより、1980年代後半からLACと国際経済に起こった現象を新たに検証するようになる。その分析の対象として、貿易の自由化、国際資本の移動、「開発のためのマクロ経済政策」、資金の流動性 (リクイディティ)、国際収支の規制管理なども研究のテーマとなってゆくのである。

III. 国際収支の支配性

新構造主義派の視点が LAC 経済史の再考において有益であるとし、同地域で過去に起きたブーム・アンド・バースト周期を説明しようとする研究が近年注目されている。同地域諸国の多くが独立した 1820 年代から 200 年続く長い期間において、外的ショックによって開発政策を大きく修正することを余儀なくされたことが何度もあった。LAC では貿易サイクルと資本の流れの間に強い関係が存在することがその背景にあるとする新構造主義派の見方がある。国際経済が危機的な局面を迎えた各時期 (特に、1873 年、1890 年、1913 年、1929 年、1979 年、1997 年、2008 年) の直後に輸出が崩壊した。国際経済危機の結果、LAC 諸国が特化する一次産品の価格が下落し、貿易赤字が増大した。貿易収支が悪化すると同時に、海外からの資本流入が急減した。それとは逆に、国際経済が健全な時期では、LAC 地域の対外収支も堅調に推移し、外資流入が増える傾向がみられる (Bértola and Ocampo 2012)。よって、LAC では、貿易収支と外国資本が景気と連動して推移するのが一般的である。

LAC 経済はこれまで何回かの経済金融危機を経験してきた。危機の原因が対外債務危機、国際収支危機、銀行危機、あるいは、それらを混合した性格を持つ危機であったとしても、それが巨額の資本流入が記録された期間の後に起こることでは共通している。国際経済の景気循環を受けて、同地域諸国の多くが独立した 1820 年代の最盛期、1873 年の国際的危機で終焉したブーム期、1930 年代の大恐慌、1980 年代の LAC 債務危機、1997 年のアジア金融危機の影響から始まった危機などでみられたように、大半の LAC 諸国では危機勃発以前に大量の外資流入があった。LAC 地域において、金融ブームが崩壊しても経済金融危機に陥らなかった時期は、第 1 次世界大戦前の最盛期、そして 2008~09 年のリーマンショック期後の 2 期に限られる (Bértola and Ocampo 2012)。

A. LAC 経済の特徴：低い成長率と高いボラティリティ

LAC 経済の大きな特徴として、成長パターンが先進国やアジア新興国のそれとかけ離れているだけでなく、ボラティリティ（GDP の変動率）が高いことが挙げられる。GDP の変動率が大きいことは、即ち、経済の不安定性を意味する（ECLAC 2010a, 2012a）。LAC 経済のボラティリティは、世界水準に比べて高いだけでなく、その特徴として、経済の発展段階（低、中、高所得国）とは関係なく、変動率が大きいことが検証されている。加えて、LAC の場合、成長率とボラティリティの相関性は低く、成長率が低い期間においても変動率が縮小しない傾向がある。そのうえ、LAC では変動率が長期間にわたって収縮していない。

Pérez-Caldentey (2015) は、LAC 地域の景気周期の特性として、他の地域（特にアジア新興国）と比べて、景気拡張期の長さが短いだけでなく、上昇基調の強度も低いことを指摘する。LAC の景気後退期の長さとその強度は、先進国と開発途上国のそれらに共通する傾向があることから、その他の地域と比較して、LAC の拡張・後退周期数は多く、ボラティリティが高いことが分かる。ボラティリティは不確定要因として実体経済において生産的投資にマイナスに働く。また、LAC 地域の景気循環が米国、欧州、そして最近では中国の景気サイクルと合致することが多く、特に、リーマンショック以前の 2003～07 年で景気のスイングが同期化する傾向がみられた。近年には、中国の景気をフォローする経済が LAC 域内で増えている（Titelman y Pérez-Caldentey 2015; ECLAC 2012a; Bértola and Ocampo 2012）。

LAC 経済のボラティリティが 1990 年代から高まっている理由として、外的ショックが国際収支の資本金融収支（capital-financial account balance）に与える影響の度合いが高まり、特に近年ボラティリティと交易条件変動との相関関係が強まっていることが挙げられる。総需要が変動する際に、通貨発行によって財政赤字を埋めることでマクロ経済が不安定になったことは過去にもあったが、一般的には、LAC での最近の経済変動は外的ショックによるものであったと指摘される（ECLAC 2010a ; Ocampo 2013; Isquierdo et al. 2008）。ボラティリティを支配する最大要因は国際収支であり、国際収支に多大な影響を与える主要因は、資本金融勘定の開放政策だと新構造主義派は判断する。資本市場が開放されれば、外資流入量と外資の種類とその構成によって、国内金利の変動への影響も異なってくる。国内の投資活動も景気にプロシクリカルに反応することになる。社会的、制度的、政治的安定性、また、民間による中長期的な投資の見通し、順景気循環的政策、知識の蓄積とイノベーション能力などがボラティリティに影響を与えるのは確かだが、開発途上国の経済変動を決定する要因として、資本金融勘定および海外資金調達が中心的な役割を果たすと判断するのが新構造主義派の考え方の大きな特徴である。

また、外資の流れは国内投資にも多大な影響を与える。LAC 地域で投資が不十分である原因として、成長率が低く、GDP の変動率が大きく、生産構造が多様化されておらず、交易条件の変動に敏感であることから、「前方」および「後方」の連関性が弱い点を ECLAC は強調する（ECLAC 2012a）。その他の原因として、資本市場の無制限な開放により、

GDP の変動率が広まり、経済の予見性が低下し、投資率が低迷すると新構造主義派は指摘する。加えて、LAC では公共投資が景気調整の変数として使用されることが多いだけでなく、長期資金を調達するためのメカニズムが欠如していることも低投資率の説明要因として指摘している。

さらに、異端派経済学¹¹の思想においても、総需要と景気サイクルの変動要因として外部セクターの重要性が強調される。例えば、ミンスキーのサイクル論 (Minsky 1982) が指摘するように、政府が介入しない「閉鎖」経済では、投資家の総需要に対する投資判断によって、期待できる投資利益が決定されるが、「開放経済」の場合には、投資に加えて経常収支が企業の投資収益を決定する主要因となり、その動向が企業の投資、雇用、債務の構造を左右すると想定される。小規模経済で、政府が経済で果たす役割が小さい場合には、経常収支赤字が急増したり、黒字が急減する際には、外部セクターの動きが企業収益や財務状況の悪化に繋がる可能性が高くなる (Pérez-Caldentey 2015)。

したがって、経済を対外に開放することで、外的ショックに対して LAC 経済の脆弱性が高まると新構造主義派は考える。マクロ経済政策は景気循環に過剰に反応することが多いため、外的要因がプラスに働く場合には、大量の外資流入が財政金融政策の緩和、融資政策が公共支出の増加、金利の低下による信用の拡大、および通貨の引上げを伴うことがよくある。世界貿易は通常、経済成長にプラス効果をもたらすが、その効果は、景気好調で資本流入が急増することによって、さらに拡大される。輸入の伸びが輸出のそれを上回り、経常収支が悪化しかねない。

一方で、ネガティブな影響を及ぼす外的ショックは、公共支出の削減、金利の上昇による信用市場の縮小、そして急激な為替の引下げに繋がる傾向が強い。この順景気循環的な動きは、「外的ショックの国内経済への影響力を高めるだけでなく、ブームが終わった時点において、国内調整プロセスを複雑にし、国内金融危機を引き起こす」 (Bértola and Ocampo 2012, p.215)。国際経済の景気サイクルが後退期に入ると、外資の流れが突然に停止したり、またその流れが逆転することによって、国際商品需要の低迷や商品価格の下落が経済全体に及ぼす影響が増幅されることが LAC 諸国にみられる。対 LAC 外資流入は、一般的に景気と連動して増減する性質を持っており、外資の流れがボラティリティの幅を誇張してしまう傾向がある。

よって、新構造主義派は、LAC 経済のパフォーマンスを左右する主要因として、従来の構造学者が挙げる内外的要因に加えて「国際収支の支配性」、特に外資の流れの役割を重視するのである。「国際収支の支配性」とは、「新興国や開発途上国の短期的なマクロ経済変動が基本的に對外ショックの影響によって決定される」という経済体制を意味すると Ocampo (2013) は定義する¹²。国際収支が経済パフォーマンスを支配するとの見解は、短期的な経済変動は外的ショックによって決定づけられるとする考え方に基づく (Ocampo 2011)。2003～12年にみられたように、交易条件の変動が LAC の対外貿易に大きな影響

¹¹ 異端的経済学とラテンアメリカ経済思想史に関しては、Perez-Caldentey (2015) が詳しい。

¹² 国際経済学の主流派によれば「財政の支配性」(fiscal dominance) とは、マクロ経済の管理が本質的に財政状況によって決定されるマクロ経済体制を意味する (Ocampo 2011, 2013)。

を与えたことは確かだが、新構造主義派は経常収支の動向に焦点を当てると同時に、同収支の赤字幅とそれを埋める手段に注目する (Pérez-Caldentey 2015)。

もちろん、健全な国際収支運営が持続的成長に不可欠であると強調するのは新構造主義派だけではない。標準的な国際経済学のテキストにおいても、その重要性は明らかである。開放経済では、経常収支赤字は投資と国内貯蓄のギャップに等しく、前者が後者を上回る際には、そのギャップは外貨準備を増大させ、それで赤字を補填するか、それとも外資を受け入れることで埋める他に手段はない¹³。そこで、民間投資・貯蓄ギャップや財政赤字が大きいほど、経常収支赤字は大きくなる。よって、開放経済の場合には貯蓄を増やすことなく、投資と対外債務を同時に拡大することができる。海外資金が国内投資に向けられ、国内の資本蓄積に繋がることが望ましいが、その多くが消費に向かうことがよくある (Calvo 1998)¹⁴。その意味で、経常収支赤字を外資で埋め合わせる場合、外資の構成とその種類が重要になってくる。逃げ足の速い短期の投機的な投資ではなく、生産構造の改善を誘導するFDIやポルトフォリオ投資が望ましいとされる。資本金融勘定が完全に自由化されると、持続的成長に貢献しないばかりか、むしろその障害となるような外資流入を防ぐための規制が必要となってくる¹⁵ (French-Davis 2015)。

短期的な経済変動は外的ショックによって決定づけられるとする新構造主義派の視点からすると、外的制約が存在する場合、開発途上国の経済 (特に「周辺部」に属する経済) は、一般的に多額の外資を継続的に受け入れるかそれとも大量の政府開発援助金 (ODA) を受けることができなければ、長期にわたって経常収支赤字を維持することは難しい。経常収支の均衡を長期的に維持するには、貿易収支の黒字に加えて、長期資金を継続的に受け入れる必要性が生まれる (Pérez-Caldentey 2015; Titleman y Pérez-Caldentey 2015)。また、ODAの流れの他に、LAC地域では移民からの郷里送金がGDPに占める割合が高まってきていることも特記に値する。LAC諸国の17か国からの郷里送金は、2016年から2017年にかけて8%以上増加し、750億ドルに達した。送金の伸びは2017年の輸出の増加額

¹³ 開放経済の国民所得は、国内の生産要素によって生産された財、サービスに対する国内支出と外国支出の合計である。ここから、開放経済における国民所得恒等式は： Y (国内総生産) = C (消費) + I (投資) + G (政府支出) + (輸出： EX) - 輸入： IM) となる。そこで、国内アブソープション $A = C + I + G$ 、経常収支赤字 (CAD) = $IM - EX$ 、 $CAD = A - Y$ となる。経常収支赤字 (CAD) が存在する場合には、国内アブソープション A は必ず国内総生産 Y を上回る。租税 T を考慮し、 $S = 貯蓄 = S = Y - T - C$ のように定義すれば、 $CAD = (I - S) + (G - Y)$ となる。よって、民間投資・貯蓄ギャップ ($I - S$) や財政赤字 ($G - T$) が大きいほど、経常収支赤字は大きくなる。不完全雇用下で経常収支赤字がある場合、通貨切下げ (EM と IM の相対価格) によって Y を A に比べて増加させれば、経常収支赤字は減少する。もし完全雇用下で経常収支赤字が存在する場合には、 Y が一定となるため、対外不均衡を解消するには、 Y に対する A の超過分を削減すれば、経常収支赤字は減少する。この国内アブソープション削減の一つの有力な手段として緊縮金融政策が奨励される。

¹⁴ 投資率は 1970 年代半ばまで GDP の 19% から 22% の間で変動し、ECLAC が「外部かからの絞扼 (external strangulation)」と呼んだ 1958~67 年の期間に底をついた。1975~80 年の段階では投資率は 25% に上昇した。これは、1970 年代の対外債務期の高投資率を反映しており、外資が消費の推進力となったそれ以降の期間とは異なる (Bértola and Ocampo 2012, p. 200)。

¹⁵ 例えば、チリでは、エイルウィン政権期 (1990~93 年) に、世界の主要通貨へのペッグを基本とした為替バンド制による変動為替レート制を採用するだけでなく、短期資金の流入の急増を抑制する「強制預託制度」(チリでは「エンカヘ」と略称される) が 1991 年 6 月に初めて導入され、海外からの借款の 20% (後 1992 年には 30% まで引上げられ、1998 年には 0% に引下げられる) が強制的に無利子で中央銀行に預託されることとなった (「エンカヘ制度」については、French-Davis 2014 を参照)。

(9%)に近い規模まで拡大しており、LAC経済のGDP総額の1.9%を占めるまで伸びてきている¹⁶ (Orozco 2018)。貿易、FDI、クロスボーダーの金融取引等と比べると見過ごされがちであるが、郷里送金は特にLACでは、国際的な資金移動の重要な一要素となっている。

B. ブーム・バストを引き起こす要因と対応策

開発途上の経済では、貿易面での変動がマクロ経済ダイナミクスに大きな影響を与えることもあるが、経済のブーム・アンド・バスト周期と最も深く関係するのは、外資フローにおける変動であるというのが新構造主義派 (Ocampo, Rada and Taylor 2009; Ocampo 2013) の認識だ。「外部ギャップ」や「オランダ病」の観点からマクロ経済の動向を分析するのは、構造派の伝統を受け継ぐものといえる。新興国や開発途上国は、世界貿易の波に大きな影響を受ける。特に生産・貿易構造が一次産品に依存する経済ではその影響は多大である。だが、最近の国際金融危機において、工業品とサービス輸出に特化する経済であっても外的ショックに対する免疫力がないことが分かってきた。

Ocampoなどの新構造主義派が「国家主導型の工業化期」（一般的に「輸入代替型工業化」の呼称で知られる）の第2段階と名付ける第2次世界大戦から1973年に至る時期では、対外ショック管理に対処するマクロ経済政策の焦点となったのは貿易収支であった。政府が輸入代替期当初に導入した措置の中には、関税と輸出促進、資本規制、複数の為替レートなどが含まれた (Bértola and Ocampo 2012)。1960年代からは、インフレ抑制を目的に為替レートを管理するという、LAC地域の発明とも言えるクローリングペッグ制が始まった (Frenkel and Rapetti 2011a)。しかし、これらの措置のほとんどは経済自由化の過程で解体された。資本金融勘定から生じる外的ショックに対応する策として為替政策だけが残った。

1970年代半ば以来、民間資本市場にアクセスできた開発途上国においても外的ショックが発生したが、その要因として資本金融収支の変動幅が拡大したことが重要視されるようになる。1970年代半ばから対外債務問題に晒された1980年代にかけて、財政収支が対外資金調達周期において中心的な役割を果たした。しかし、それ以降は対外民間資金のフローが増えて、これらの資本が国内の民間支出と企業のバランスシートに順景気循環的な影響を及ぼすようになった (Ocampo 2001)。1980年代初め以降、国内銀行危機と対外危機の「双子」危機が起こる頻度が高くなったのは、海外民間資金と国内民間支出の両者間の相関性が高まったことに起因すると (Ocampo 2013) は指摘する。経済自由化を進め、資本金融勘定を開放した南米の「南部コーン諸国 (Southern Cone countries)」は、この分野ではパイオニア的な存在であった。

¹⁶ 2017年の伸びは送金額のGDP比では特にハイチ(33.6%)、ドミニカ共和国(7.8%)、グアテマラ(11.5%)、ホンジュラス(19.5%)、エルサルバドル(18.3%)、コロンビア(1.9%)向けが多く、LAC地域全体向けの送金額の45%を占めた。実際、中米とカリブ諸国の平均成長率は2017年には3.5%だったが、送金が合計で15%増加した影響が大きい。メキシコやペルーでも郷里送金がGDPに占める割合は、それぞれ2.7%、1.9%に達している。この巨大な資金移転が国内貯蓄に回るのか、それとも個人消費に使われるのかで経済に与えるインパクトは違ってくる (Orozco 2018)。

Ocampo (2001) によると、国際金融には先進国と開発途上国の間で、次の4つの基本的な非対称性が存在する。① 途上国の金融市場が小規模であることだけでなく外資が及ぼす投機的圧力において先進国と格差があること、② それが対外債務がドルかその他の国際通貨建てかによっても異なること、③ 金融市場で決定される返済期間の構造、④ 2次市場の規模、に大きく左右される。左記の ①、②、③ の特徴によって、開発途上国では国際市場にアクセスするエージェント（政府および大企業）が通貨のミスマッチ問題に直面する一方で、そのようなアクセスを持たないエージェント（特に中小企業）は返済期間ミスマッチにも対処しなければならない。つまり、開発途上国の金融市場は国際市場よりも「不完全」であることから、金融仲介の一部は必然的に国際市場を通じて行われる必要が出てくる。しかも、その仲介が途上国にとって効率的に行われるとは限らない。

ビジネスサイクルを通じて民間投資家は「リスク志向」（またはリスクの過小評価）と「質への逃避」（リスク回避）の間を行き交う。外国投資家のリスク評価は、資産が自国通貨かあるいは外国通貨建てであるかによって、その相対需要が変化する。そのリスク評価によって、ブーム期に本国に資本が送還される。危機期に入ってからには資本の逃避が発生する。様々な経済主体の意向と期待感が相互にフィードバックされ、楽観的な見通しと悲観的な見通しが交錯しながら伝染される（ECLAC 2001, 2002b）。金融市場に関する情報の非対称性、リスク評価モデル、特定の市場慣行（競合他社とのベンチマーキング）などから、これらの動向が誇張される傾向がある。金融市場がリスクが高いと評価する経済主体にとって、ブーム期では資金調達容易だが、バスト期には信用限度額が縮小したり、資金調達コストが高まって、ブーム・アンド・バスト周期の影響は更に強まる。

開発途上国の場合、楽観的な見方と悲観的な見方の振り子の幅が拡大されがちである。開発途上国は国際金融市場に断片的しか統合されていないため、ブーム・アンド・バスト周期に陥る可能性が高いと評価される。その結果、新興国はマクロ経済のファンダメンタルズとは関係なくブーム・アンド・バストを経験することがある（Calvo and Talvi 2005; Calvo 2015; Isquierdo et al. 2008）。「健全」とみなされる経済は必然的にブームを迎えるが、その結果、国内経済の脆弱性が累積され、危機に陥る可能性が高まる（Frenkel 2008; Ffrench-Davis 2001）。

「国際収支の支配性」が高いマクロ経済体制下では、貿易の動向、外資の可用性と調達コストを通じて、国際収支の変動は強力な循環ショックを引き起こす。対外資金の可用性と資金コストの観点からすると、リスク・スプレッドはブーム期に縮小、危機期には拡大することで、資金の可用性が順循環的に拡大する傾向がさらに強まり、国内金利の変動も順景気循環的に作動するようになる。一方で、貿易収支と資本金収支の両者も為替レートに順循環的なインパクトを与える（ブーム期にはさらなる為替高、危機期には為替安傾向を生み出す）。こうした金利と為替相場の動きのもと、マクロ経済政策当局は、効果的な反循環型マクロ経済政策のためのスペースを見つけなければならない。外資の流れの変動性は高く、それはリスク・スプレッドの動向だけでなく、資金調達の可用性と返済期間にも反映される。民間セクターの貸借対照表において返済期限や通貨の不一致がよくみられる開発途上国ではリスクが高まる傾向がある。このパターンは特に短期資金の調達にお

いて強まり、リスクが高くなる傾向がある (Rodrik and Velasco 2000; Ocampo 2001; ECLAC 2002b)。

IMFの研究結果によると、21世紀に入って資本フローのボラティリティが増加し、先進国よりも新興国の企業に対してそのボラティリティが急激に増えた (IMF 2011; 2012)。銀行融資、その他の資本フローは変動幅が大きい。次いでポートフォリオ債券のボラティリティも高いが、FDIのボラティリティも上昇しており、ポートフォリオ債務のそれと同じレベルで推移している。ブーム期には大規模なFDIが流入するが、バスの可能性が感知されるとその流れがストップし、最終的には資産が売却され、生産が減少して、所得分配にも影響を及ぼす (Calvo 2014)。外資の流れの変動が国内経済の不安定化につながるとして、IMFは2012年に政策を大きく転換して、外資規制の必要性を認識するようになる (IMF 2012)。

前述のように、ブーム・アンド・バス周期によって発生する大きな問題は、政府支出に関わるだけでなく、民間支出が順景気循環的に推移して企業のバランスシートに多大な影響を与えることである。金融危機は、維持不可能な経常収支赤字だけでなく、官民企業、特に民間の資金調達構造と深い関係にある。企業の負債の大半が短期融資であったり、金利変動や為替の切下げに敏感であったりする場合には、危機の深刻度はさらに強まる (Ocampo 2001)。特に懸念されるのは、従来の反景気循環政策を採る余地が無くなることである。これらの制約を考慮すれば、適切な反景気循環政策が、海外で起こったブーム・アンド・バス周期の国内的影響を管理するための政策手段となるべきだと新構造主義派は主張する (Ocampo 2013)。物価の領域を超えて、実体経済と財政・金融政策の安定性に繋げるには、急激な景気循環や国内の金融危機を避けることが必要となってくる。

そこで一般的な対応策としての財政政策が考えられるが、反景気循環的に作用する財政政策は、経済的および政治的側面においていくつかの制約を抱える。経済面での大きな問題は、危機発生後、適切な資金調達へのアクセスが絶たれる中、経済の「信頼性」を高めて債務不履行のリスクを低減するために、国内市場で緊縮政策の圧力が高まる。IMFも救済融資の条件として緊縮政策を義務づける場合が多い。その反面、ブーム期に緊縮政策を正当化することは政治的には難しい。このように、危機期に緊縮財政政策をとることは悪循環を引き起こし、次のブーム期に財政支出を大幅に増やすような圧力がかかり、順景気循環的な緩和的な財政政策に繋がってしまう (Izquierdo et al. 2018)。

ブーム期には、民間部門の支出拡大の影響を弱めるために財政緊縮策を正当化することは政治的に困難であるが、財政支出の拡張が富裕層に利益をもたらす場合には、特に引き締め政策の導入が難しくなる (Marfán 2005)。逆に、緊縮財政が公共部門支出の縮小に繋がることになれば、財政政策は所得分配面で逆進的な効果をもたらすようになる。また、政策の効果がラグを持って生じる問題もある。特に、ブーム期で貯蓄が増えれば、チリの2003～08年のブーム期にみられたように、財政支出を拡大するように圧力が強まる (Ocampo 2013)。一方で、財政政策は、公共部門支出の面で不合理に働くかもしれない。例えば、緊縮財政政策により公共部門投資プロジェクトが中断されれば、プロジェクトコストが最終的に上昇しかねない。一方で、バス期に導入された追加的な社会支出が永久

化し、ブーム期でも維持されれば、長期的にみて社会福祉政策の柔軟性が失われる可能性が出てくる。バスト期に一次産品輸出企業の超過利潤収益に課税するロイヤルティなどの新しい税制措置を継続することも政治的に難しくなる。

LACでは2003年～08年のブーム期と2009年の危機期には一般の認識に相反して大半の国が順景気循環的な財政政策を採った。好景気期には大半のLAC経済で緩和的な政策が採られたことで、順景気循環的な財政政策となった。一方で、景気後退期においても緩和的な財政政策が継続されたことで、最終的に反景気循環的な財政政策となった経済もあった。実質上、反循環政策を貫いたのはほんの一握りの国でしかなかった (Ocampo 2011)。2005年までは財政支出は穏やかに伸びたが、2006～08年には大きく拡大して、順景気循環的な財政支出になった。この支出ブームが2009年でも維持されたことで、反循環効果が生じた。2010年の緊縮財政への復帰は、リーマンショックによる収益低下に対する遅れた対応となってしまったが、その後に景気が迅速に回復したため、反循環効果が生じた。

開発途上国で景気後退期がどれだけの期間続くのかを決定づける主要因は、先進諸国が金融市場を安定させるために選択した政策の強靭性であるとOcampo (2013) は指摘する。リーマンショック後、米国金融機関による大規模な介入により開発途上国は比較的短期間(約1年)でノーマルな金融市場に復帰できた。1994年12月の「テキーラショック」危機勃発後においてメキシコ経済が数か月で回復できたのは米国からの大規模な資金支援があったからだ。対照的に、1982年8月のメキシコのモラトリアム(対外債務の支払い猶予)と1997年下半期に起こった東アジア危機の最初の段階では、先進国からの救済が遅れたことから新興市場で危機が長期化してしまった。回復にはそれぞれ8年と6年の期間を要したのである (Ocampo 2013)。

C. 長期的にみた外資の流れと経済成長との相関性

第2次世界大戦後には戦争からの復興に必要な資本が先進諸国に向けられたため、LAC向けの外資は停滞する。1950～65年の期間にLAC地域に流入した外資は同地域のGDP比で1.0%に過ぎず、対外向けの株式配当金および債券の利払いを補填できず、対外純移転動定 (net external resources transfers) はマイナスとなった。しかし、ここで留意すべきは、LACに流入した外資額は少ないものの、LAC地域GDPはこの期間に年平均で5.5%の成長率を記録したことである。外資が必ずしも成長の鍵ではないことを示唆している。この時期の対LAC投資はFDIが中心で、受け入れ総額の60%を占めた。その他に、中長期の外資が借款の形で流入した。銀行融資は短期ものが大半で、政府保証つきの国営事業向けのものが多かった (Ffrench-Davis 1998)。

それとは対照的に、対外債務危機が勃発する以前の1976～81年では、年平均で見るとGDP比で4%に相当する外資がLAC地域に流入した (ECLAC 2001)。国際金融市場での新しい動きを反映して、1970年代半ばにLAC地域向けの外資の流れが活発化し、外資は1982年に対外債務問題が勃発するまで継続して同地域に流入した。1970年代の初めにGDP比で3%に相当した外資流入額は、危機直前には4～5%まで増大した。まさに、ブー

ム・アンド・バスの切掛けとなった。1930年代の大恐慌の影響を受けなかった「新世代の銀行家」が先進諸国で台頭した。これらの銀行は、当初は先進国国内市場で投資活動を行っていたが、時が経つにつれて余剰資金を海外に投資するようになる（Ffrench-Davis 1998）。

1966～81年の期間では国際民間銀行団が対LAC投資を先導する¹⁷。また1973～74年と1979～80年に起きたオイルショックが対LAC投資の原動力となったことはよく知られている。石油価格の高騰により、LAC地域の石油輸入国の経常収支が悪化する一方で、石油輸出国の経済の健全性と債務返済能力が急速に改善されたため、LAC諸国は国際民間銀行にとって有望な投資先となった。OECD加盟国の実質金利がマイナスとなり、先進国において金融規制が緩和されたことも、対LAC投資の起爆剤となった。第1次オイルショックが起これ、外資流入が1974年に一時的に中断したが、対LAC投資は1966～81年の長期にわたり継続した。金融危機勃発により、対LAC投資コストが高まり返済期間が大幅に短縮されたことで、対外債務返済が重荷となり、LAC諸国のマクロ経済運営は窮地に立たされる（Ffrench-Davis 1998）。

投資コストが高まった主要因として、変動金利の銀行債務が累積したことが挙げられる。LAC諸国の対外債務総額は1980年代当初に3,000億ドルに達し、その75%が銀行融資の形態であった。同時期では対外債務の利払いが輸出総額の3分の1を占めるまでに増大した。そのうえ、LAC全体で公的対外債務の利払いが政府歳入の10～25%まで膨らんだ。国際民間銀行の対LAC融資額は膨大な額にまで増大し、1980年代の初めには米国資本の大手9銀行の対LAC融資累積額は、これらの銀行資本の200%に相当する規模まで膨れ上がった（Ffrench-Davis 1998）。結局、先進国の実質金利がマイナスに転移し、国際金融市場が規制されていない中、外資受け入れに対する国内投資家の許容性と順景気循環的な公共政策が重なったことで、LACの対外債務危機の土壌ができたと考えられる。

こうして世界の開発途上地域で第2位の経済規模を誇っていたメキシコが1982年8月に事実上債務返済不履行（デフォルト）となった¹⁸。コロンビアを除いて大半のLAC諸国が同様に債務不履行の状態に陥った。LAC諸国の対外移転勘定が急激に悪化し、1982～86年で地域GDPの4%に当たる資本が海外に流出した。この割合は第1次世界大戦後のドイツの連合国に対する補償支払い額よりも多額であったと推算される。多額の短期返済を強い

¹⁷ 1970年代には、石油価格の高騰によって巨額の石油収入（ドル建て）が産油国に流れ、それがヨーロッパの銀行に預金され、ユーロダラー（米国以外で流通・貯金されるドル）が拡大した。当時、石油ショックで先進諸国は不況に陥っており、先進国向けの融資案件が乏しかったため、ユーロダラーを抱える民間銀行は、LAC諸国への融資を拡大した。複数の銀行がシンジケート（銀行団）を形成して融資するシンジケート・ローン方式がとられた。各銀行はリスクを軽減・分散することができ、大型案件融資が行われ易くなった。

¹⁸ LAC経済のブーム・バス周期の根底には外資の流れがあることはメキシコのケースをみても分かる。1990年代の始めに対LAC外資流入額（ネット）の約50%を吸収したメキシコでは、対外移転勘定が1983～89年平均で7億ドルの流出から1992～93年には260億ドルの流入に転換する。外貨の流出入額をメキシコGDP比にすると、両期間でマイナス0.4%からプラス9%まで改善したことになる。しかし、テキーラショックで1994年に外資が再び枯渇する。LAC域内ではアルゼンチンも主要な外資受入国であった。メキシコとアルゼンチンの他に、1990年代にはブラジル、チリ、コスタリカ、ペルー、グアテマラ、ベネズエラが外資を積極的に受け入れた（Ffrench-Davis 1998）。

られたことで、輸入が約40%縮小し、LAC経済が急減速した。また、債務返済だけでなく国内資本の海外逃避も増大し、対外移転勘定のマイナス幅をさらに拡大するようになる。1980～83年の間で、約900億ドルの資本が海外に逃避した。対外債務危機が勃発する直前にメキシコ、ベネズエラ、トリニダード・トバゴ、アルゼンチン、そして幾つかの中米諸国において資本逃避が始まっていたが、これは債務危機勃発を予測しての逃避と考えられる (French-Davis 1998)。1982年以降、資本の海外逃避がさらに頻繁に起こるようになる。

しかし、対外債務危機を機に枯渇していたLAC地域の外資流入は1990年代に好転する。1983～89年では年平均で80億ドルが流入したが、1992～93年の2年間で8倍の640億ドルまで増大した。前期には地域GDP比で1.2%に過ぎなかった対外債務額が後期には5.2%まで拡大したが、債務危機以前の1977～81年には同比率が4.5%まで達していたことから、1990年代初期に大量の外資がLAC地域に流入したことが分かる。対外債務の利払いが1991年に軽減されたこともあって、LAC地域の対外純移転勘定は1992～93年には平均で310億ドルまで回復した。地域GDP比で見ると、その2年間でプラス2.6%まで改善した。1983～89年に記録された平均マイナス3.7%とは対照的である (French-Davis 1998)。

上述のように、対LAC投資は1990年代に復活するが、その背景には米国経済の減速と金利の低下がある。Calvo, Reinhert and Liderman (1993) はこのことについて、1988～91年間に於いてLAC向け投資が幾つかの外的要因によって増大するが、それらの要因の中でも米国金利の動向の影響が最も強かったことの結果だと結論づけている。LAC経済は先進諸国の経済動向と金利の変動に左右されることが大きい。1993年に発表されたCalvoらの研究はテキーラショックの勃発を予言していたとも言える。

LACの場合、外資の流入は次の3つの問題に繋がる可能性が高い。第1に、実質為替率が上昇し、貿易財セクター (the tradables sector) に悪影響を与える。第2に、流入額が大量の場合には、国内経済において最適な形で仲介されずに、資本の不適切な分配に繋がる恐れがある。第3に、逆流する可能性が高く、短期で逃げ足の早い「ホットマネー」の場合、その逆流の時期が予見不可能なことが多い (Calvo, Reinhart and Liderman 1993)。LAC地域において、このような予期されていなかった資本の逆流があったことで、ワシントン・コンセンサスによって促進されてきた自由化や規制緩和政策が失敗に終わったと判断されるようになる。同コンセンサスの反対派にとって、メキシコで起こったテキーラショックは開放経済開発モデルの終焉を意味するものであり、「ホットマネー」の流入を容易にし、資本移動の動きを不安定にする環境を作り出した自由化措置、特に金融自由化の産物であったとの見解が広まった (Stiglitz 2003)。また、開放経済政策を擁護していたBhagwatiは貿易自由化を引き続き支持するものの、外資フローの自由化は時間をかけて段階的に行われるべきだと主張するようになる (Bhagwati 2004)。

D. 1980年代の対外債務危機：新構造主義派による解釈

1980年代の対外債務危機の背景には、膨大な外資流入と国際商品価格の高騰による貿易収支の改善がある。1970年代の金利は低率で、実質金利は時にはマイナスになり、その

10年間を通じてみられた一次産品価格（特に石油だが、その他の産品も含めて）の高騰の現象が重なり、外資が大量に誘致されるインセンティブが強く働いた（Ffrench-Davis, Muñoz and Palma 1994）。実際、長期シンジケート化された商業銀行からの貸付金や短期資金が誘導された結果、LACは1973～81年間で開発途上地域全体へ流出した民間融資の約半分を吸収したことになる（Ocampo and Martin 2003）。その間、LACは開発途上地域の中でも大量のFDIを受け入れた地域でもある。対外債務は金融自由化を推進した南部コーンの国やメキシコにとって最も厄介な問題となった。

1980年代初頭に対外債務危機が起った決定的な要因は外部ダイナミクスだと新構造主義派はみる。インフレ抑制のために金利を急激に引上げた米連邦準備制度理事会の1980年の決断によって債務問題が転換期を迎える。債務の大半が変動金利であったため、債務返済と経常収支赤字に直接的に影響を与えた。金利引上げが先進諸国の急激な景気後退に繋がり、その結果、世界市場で一次産品の実質価格が低下する。後にLACが負う金融リスクは当地域が想定していたよりも大きかっただけでなく、予見が困難であった。金利ショック後の債務力学は爆発的なものであった。当時管理可能な範囲にあった負債比率は1970年代を通じて着実に上昇したが、1980年代初頭でそれが急伸する（Bértola and Ocampo 2012）。

さらに、外資に対する高需要は貿易赤字だけでなく、LAC諸国の国内での貯蓄・投資と財政のギャップとも深く関係していたことを忘れてはならない。LAC経済は「国家主導型の工業化」の「成熟」段階にあって、外貨準備を増やして投資を拡大する必要性が高まっていたが、国内貯蓄は慢性的に低迷していた。1970年代にはLAC地域はそれまでの20年と同じような速度で成長を続けたが、これは貿易赤字を計上することで達成可能であった。対照的に1950年代と1960年代では小規模ではあるが貿易収支は黒字であり、成長パターンは比較的の高い投資率に支持されていた。

大量の海外資本の流入で、海外資金を仲介する国内の金融機関は大きな金融リスクを負うようになる。政府が為替規制の必要性を認識し、資本逃避に対処する能力も持ち合わせていたか否かによって対外債務のインパクトの度合いが変わった。資本移動の主な規制手段を欠いたアルゼンチン、メキシコ、ベネズエラでは資本逃避が大規模に起こった。しかし、ここで注意したいのは、債務問題はLAC諸国の低国内貯蓄性向だけでなく、金融自由化とも深い関係があるとBértola and Ocampo (2012)が指摘する点である。これらの内部要因は1980年代の債務危機が各国に与えた影響力を左右する決定的要因でもあった。Stiglitz (2003, 2008) や Calvo, Reinhart and LIDERMAN (1993) らもこの見解を共有する。

対外債務危機から脱出するための財政、為替、金融部門での調整プロセスは、既に脆弱化していた経済構造をさらに悪化させた。外部調整のために必要な実質為替レートの切下げは、インフレ率の上昇を伴ったが、その上昇幅は以前にLACが経験したことがないほどの高率になった。アルゼンチン、ボリビア、ブラジル、ニカラグア、ペルーの5か国は、1980年代半ばから1990年代前半までにハイパーインフレを1～2回経験する。また、金融セクターの再編は、特に南部コーンの国で大掛かりに行われ、GDPの40%から50%に相当する財政および準財政コストを発生した。債務返済や国内金融崩壊の回避のために大

量の財源が当てられて、調整コストが政府へと転嫁されたため、国内の所得分配に大きな影響を与えた。即ち、政府の債務返済のために必要な財政資源を確保しなければならないという難しい「内部移転の問題」に直面する (ECLAC 1996a)。危機の社会面への影響は巨大だった。貧困は地域総人口の 40.5%から 48.3%に急増し、すでに劣悪な所得分配はさらに悪化した。正規雇用者の実質賃金は大半の国で低下しただけでなく、雇用が都市のインフォーマルセクターに集中するようになった (Bértola and Ocampo 2012)。

多くの LAC 諸国でこのような対外債務危機が起こった主な理由として、初期の開発段階では確かに成功したようにみえたが、時が経つにつれ時代遅れと考えられた「輸入代替モデル」に固執する政策が指摘されるのが一般的である。対外債務問題の責任は最終的に「輸入代替工業化」政策と不合理な国内マクロ経済政策に課せられることが多い。しかし、第 2 次大戦後 25 年間に於いて注目すべき LAC の特殊性は、「外資の欠如」だったというのが新構造主義派の見解だ。外部資金へのアクセスが相対的に良かった国々 (特にメキシコ) では、早くから対外債務問題を抱えるようになっていた。「この外部資金への高需要は貿易赤字だけでなく、貯蓄投資と財政のギャップと深く関係していた。外資を仲介する国内の金融機関は金融リスクを負うようになるが、この新しい傾向は、国内の金融自由化の結果であり、国家主導型工業化政策に起因するものではなかった」 (Bértola and Ocampo 2012, p204)。

したがって、債務危機が起こったのは「国家主導型の工業化」時期に LAC 諸国が導入した保護主義から生まれた歪みよりも、外資の流れに挑発されたマクロ経済力学がより重要な要因であったというのが新構造主義派の認識だ。LAC 諸国が 1920 年代と 1930 年代に推進した「輸出型」の経済が、域外で発生した急激な金融サイクルに対処しようとした際、同じような困難に直面したし、1990 年代に自由化経済体制でも同じ現象を再び経験した。これらの現実、外部資金のフローが不安定な状況ではブーム・アンド・バスト周期が起こりやすく、これは「国家主導型工業化」の特性を反映するものではないと新構造主義派は主張する。「もし債務危機が勃発していなければ、いかなる LAC の経済も国家主導型工業化の非効率性だけの重圧で崩壊したとは考えにくい」と Bértola and Ocampo (2012, p202) は、LAC 地域で 30 年続いた経済成長が終わりを迎えたのは 1970 年代と 1980 年代に起こった鋭いブーム・アンド・バスト周期に起因すると主張する¹⁹。

このように新構造主義派は、国際資金調達の問題が長引き、その不安定な状況が 1870 ~1920 年代の「輸出主導型期」と「国家主導型工業化期」の両者の終焉に繋がったと説明する。1980 年代初頭に起こった金利ショックには前例がなかった。先進国の鋭い景気後退と交易条件の構造的変化は 1930 年代に起こった前例があったが、大恐慌期との大きな違いは、1980 年代には大規模な資本金融勘定ショックの解決策を見出すことが出来な

¹⁹ 当時の状況を Díaz-Alejandro (1988) は次のように総括している。「深刻ではあるがまだ管理可能な景気後退は 1930 年代初期以降、前例のない開発の大危機へと転身するが、それは国際金融市場の崩壊と国際融資の条件と規制の急激な変化によって起こったと言える。異常で永続的な外的ショックと、危険で間違いだらけの国内政策の両者間の非線形的な相関性が深刻で長期の危機に繋がった。外部ショック単独ではこの危機は起こらなかっただろうし、間違った政策だけでもこのような危機は起こらなかっただろう」 (Bértola and Ocampo 2012, p.207 から引用)。

ったことだ。IMF や公的機関は従来よりも大きい規模の救助策に打って出たが、それらは民間資源移転が鋭く逆転したインパクトに比較して不十分であった。

E. リーマンショック後のマクロ経済問題

リーマンショック直前に外資調達コストが 1970 年代後半以来の低水準まで減少したことで、LAC 向けの外資流入はリーマンショックが勃発するまで続いた。LAC 諸国が対外債務負担を低減し、外貨準備を増やすことができたことがその背景にある。同危機の影響で、外資流入は一時的に縮小するが、危機後でも外資調達コストは低い水準で推移した。特に、ブラジル、チリ、メキシコ、ペルーの民間外資市場アクセスは良好で、2012 年第 1 四半期の調達コストは、2007 年同期のコスト（すなわち、米国のサブプライム危機以前のレート）を 2 ポイント下回った（Ocampo 2015）。この低コスト外資市場から遮断されていたアルゼンチン、エクアドル、ベネズエラは中国から外資を調達するようになる。

外資流入は LAC 諸国の自国通貨高（ドル安）をもたらす結果となった。同地域内では、2003～07 年と 2012 年において、メキシコとニカラグアを除いて実質為替レートの切上げが起り、ブラジル、コロンビア、ウルグアイ、パラグアイ、ベネズエラでは大幅な切上げが起きた。対外勘定が好転し、外資市場へのアクセスが改善する中での為替切上げの影響は限定的なものであったが、「オランダ病」の症状がみられるようになった。現地通貨高は輸入品安に繋がることで、「非工業化」の現象が LAC で起こった（Frenkel and Rapetti 2011a, 2011b）。現地通貨高の結果、不動産や非貿易財（財だけでなくサービス）の価格が貿易財（製造業品）のそれに比べて上昇する（Frenkel J. 2010）。また、特に中国からの輸入が急増することで、貿易収支が赤字に転換する。さらに外資の流入が LAC 経済の構造問題が再度悪化する結果を招いた（Ocampo 2015）。中国からの輸入が急増したことで、中国との貿易紛争（特にアルゼンチンとブラジルとでアンチ・ダンピング措置に関して）も顕著化するようになる（Rosales and Kuwayama 2012）。

LAC 経済はリーマンショック勃発後一年内に回復に向かい、2012 年まで好景気を維持するが、その後、一次産品価格の下落により貿易収支が悪化し、現地通貨が引下げられるか、あるいは引上げの速度が減速するようになり、域内では一般的にドル高基調に転じる。しかし、ドル高が経常収支の改善に繋がることはなかった。これは LAC 地域が一次産品価格の高騰で獲得した利益を上回る速度で支出を増やしていた実情を反映している。中国経済の成長率が減速し、一次産品価格が 2012 年後半から急落するが、その影響は貿易収支の領域に留まらず、国内需要にも及んだ。ドル高にも関わらず、輸入が引き続き増大した。その結果、多くの LAC 諸国が経常収支の問題を抱えるようになる。

LAC 地域内の交易条件の推移は 南米諸国とメキシコおよび中米諸国との間で異なるが、地域全体で見ると、2004 年から 2011 年にかけて交易条件が好転するものの、それが経常収支の改善には繋がることはなかった。これが LAC 経済の特徴の一つである。特に、ベネズエラ、チリ、ボリビア、コロンビア、ペルー、エクアドルなどの鉱物・エネルギー資源輸出国の交易条件が大幅に最善された。農産品も輸出するブラジルやアルゼンチンも、鉱物や炭化水素物輸出国ほどではないが交易条件が改善した。2012 年には、交易条件の

上昇による増収が LAC 地域 GDP 比で 4.5%に相当したにも関わらず、地域全体で経常収支が赤字を計上する (Ocampo 2015)。

こうした南米諸国の経済動向は、交易条件および実質為替レート変動による超過利益から生じる価格変動の幅によって決まると世界銀行はみている (World Bank 2016)。交易条件が改善すると、購買力が高まり、同量の輸出でより多くの輸入品を購入することが可能となる。また、実質為替レートの上昇によって、一定の非貿易財でより多くの貿易財を購入できるようになる。非貿易財の生産設備が総稼働すると、購買力に起因する内需の拡大が非貿易財の価格を上昇させ、経済を過熱し、経常赤字を拡大させる。経常赤字に対する世界銀行の見解は、交易条件および実質為替レート変動に基づくもので、短期対外債務の削減や資本金融勘定の規制などのその他の外的要因は重視していない。また、世界銀行によれば、交易条件や実質為替レート変動が国内経済に及ぼす影響は国内の貯蓄率によっても大きく異なってくる。超過利益で限界貯蓄性向率が高まるか、あるいは、平均貯蓄率(国の構造的貯蓄習慣によって決定される)が上昇すれば、交易条件の変動から生じる支出増額の一部が自動的に中和される (World Bank 2016)。世界銀行は実質為替レート変動と限界貯蓄率との関連性に注目するが、この観点からでは LAC 諸国がリーマンショックに対して強靱性をみせて、経済金融危機に陥らなかった事実は説明されない。

最近の実証研究は、開発途上国がリーマンショックと欧州の金融危機後にまずまずの経済パフォーマンスを維持できたのはこれら諸国が外的脆弱性を低減できたからであるとの見解を支持する。途上国がまずまずの経済パフォーマンスを記録し、外部脆弱性を低減できたのは、次の5つの異なる要因の組み合わせに関連していると考えられると Ocampo (2013) は指摘する。即ち、① 経常収支赤字の減少、② 競争的な為替レート、③ 高水準にあった外貨準備高、④ 短期対外債務の削減、⑤ 資本金融勘定の規制である。これらの項目が重要視された背景には、開発途上国が短期的なマクロ経済パフォーマンスを改善するためには国際収支の管理が不可欠であるとの見識がある。

さらに、ブーム・アンド・バスト周期は順景気循環的なマクロ経済政策に繋がることが多いことから、政策立案者は国内の価格安定に加え、対外ショックを管理しながら効果的な反順景気循環的なマクロ経済政策を採用できるような政策スペースを確保していくことが必要だと新構造主義派は説く。そこで、開発途上国の対外的脆弱性を低減するにあたって最も有効な政策は、反景気循環的な財政政策に加えて、柔軟だが管理された為替レート、外貨準備の管理、海外融資依存の低減、マクロ・プルーデンス²⁰規制、外資規制などを取り込むものが最も効果的と考えられる。

20 「マクロ・プルーデンス」とは、金融システム全体のリスクの状況を分析・評価し、それに基づいて制度設計・政策対応を図ることを通じて金融システム全体の安定性を確保するという考え方である。これは、審査やオフサイト・モニタリングといった活動に焦点を当てながら、個々の金融機関の健全性を確保することを目的とする「ミクロ・プルーデンス」に対置される概念である。

IV. 新自由主義の秩序と構造改革

1980年代に起きた対外債務危機から脱出するために、LAC政府の多くは財政金融緊縮政策、民営化、世界貿易の自由化など、ワシントン・コンセンサス²¹と呼ばれる「新自由主義」は、厳しい経済調整（structural adjustment）を余儀なくさせたが、その期間中は期待されたほどの成長率も達成できずに終わった。最も象徴的な出来事は1994年末に起こったメキシコのテキーラショックである。LAC経済はアジア金融危機、ロシア財政危機が起こる1997～98年まで順調に伸びるが、外的ショックにより再び景気は大きく後退する。2000年後半に起こった米国発のITバブルの崩壊で国際経済が同時に減速したドット・コム危機にも、LACは大きな衝撃を受ける。2008年のリーマンショックの影響で、2009年にはマイナス成長に陥るが、危機以前に採られた健全なマクロ政策の恩恵により、2010年にはLAC経済はプラス5.8%の成長に復帰する。したがって、LAC経済に決定的なダメージを与えるのは、国内のマクロ経済の運営・管理よりはむしろ外的要因であることが多い。

A. 新自由主義と経済成長

1960年代の末から1970年代初頭、「輸入代替型工業化」戦略の失敗が露見し、絶対的貧困が減少せず、国内格差が拡大し、工業化のための産業助成金が増加、工業部門保護の中で農業や農村は往々にして置き去りにされた、などといった必ずしも正しくない評価が、LAC諸国がワシントン・コンセンサスを受け入れることを余儀なくされる背景となっていた。非効率な国営企業の改革が進まず、国内マーケット規模拡大も未達成で、財政赤字、国際収支赤字も拡大、異常ともいえる高いインフレ率、高賃金、高金利に加えて外国為替等が歪曲したことで、政府介入を取り払おうとする機運が高まり、新自由主義がLACに浸透するようになったのが、新自由主義パラダイムへの転換を余儀なくされた原因と考えられてきた。また、1960～70年代に日本、韓国、台湾、香港、シンガポールといった東アジアの当時の新興国群が、目覚ましい経済成長（世界銀行が1993年に刊行した『東アジアの奇跡』）を遂げたことに影響を受けて、工業化には「輸出指向工業化戦略」が最適であるとの見方が一般的となった。しかし、上述したように、決定的なパラダイム転換の主要因は対外債務危機であって、その切掛けとなったのは外的要因だったと新構造主義派は主張する。

²¹ 1989年にワシントンで「国際経済研究所」が主催した国際シンポジウムで、LACの経済危機の処方箋として提言された。同コンセンサスは3分野と10項目から構成されており、その骨子は、マクロ経済の健全化、財政規制、金利自由化、為替レートの適正化、構造改革、貿易自由化、外国投資の自由化、国営企業の民営化、税制改革、規制の撤廃、財産権の保護、社会政策、公共支出の優先順位の変更であった。融資条件として経常赤字と財政赤字の削減、輸出促進、輸入制限の撤廃、財政支出の削減、貨幣・信用統制、通貨供給量の削減、金利の引上げ、公共部門の縮小と経営の効率化、政府系企業の民営化、価格と貿易の自由化、各種補助金や関税の削減・撤廃、為替の自由化、対ドル為替レートの切下げなどに焦点が当てられた。1997～98年アジア金融危機からの脱出策として、IMFと世界銀行は同じ処方箋をアジア諸国に対しても適用した。

LAC 経済の第 2 次大戦後 30 年の経済パフォーマンスは注目に値する。GDP は 1950 年から 1980 年の期間に年平均で 5.5%、一人当たり GDP は 2.7% で成長した。その急成長の結果、LAC の世界 GDP の占有率は増加し、1980 年の時点で 30 年前と比較して 2% ポイント高い 10% に達した。一人当たり所得の成長は 1960 年代半ばまで世界平均に遅れをとったが、後にそれを上回るようになる。製造業は成長の牽引力となり、1973 年に LAC 地域 GDP の 26% を占める。この数値は 1945 年のそれより 7% ポイント高く、地域の全ての国で製造業の GDP の占有率が上昇した。農業部門においても生産性の改善、組織開発が進んだ。「輸入代替」政策と「輸出促進」の「混合モデル」の採用により（コラムを参照）先進国市場向けの製造品輸出の拡大と域内貿易成長の結果に繋がり、対輸出総額比の製造業のシェアが増加した（Bértola and Ocampo 2012）。

また、「国家主導型工業化」政策下で 30 年余り続いた長期成長に伴って、労働生産性も向上したことは特記に値する。労働生産性は 1950 年から 1980 年までに、2.7% の年間平均率で改善された。これは、資本蓄積と技術革新の両者を反映する（Hofman 2000, Katz and Kosacoff 2000）。全要素生産性（TFP）は 1973 年まで急増するが、その後に減速した（Hofman 2000）。生産性のパフォーマンスは米国のそれに匹敵するかもしれないが、それを上回ったが、最もダイナミックな先進国経済と東アジアの新興工業国のそれには劣った。生産性の伸びは、開発の重要な要因で、技術移転のみならず、技術の適応化とその誘導化とも関係していた。1960 年代以降の製造業輸出成長は、この技術力の蓄積なくしては理解できない。

その後、新自由主義の導入により、国際貿易市場での占有率を回復し、FDI の招致に成功した LAC 諸国は、財政の改善やインフレ率低下などのマクロ経済分野でも進展をみせた。しかし、これらの分野での業績は一時的な回復に過ぎず、長期的な経済成長には繋がらなかった（ECLAC 1996a, 1996b）。実際、1990～2002 年間の平均成長率は 2.6% で、「国家主導型工業化」期間に記録された値の半分の低率に終わった。また、LAC 対世界 GDP のシェアは「失われた 10 年」以降、最も低い水準で停滞した。経済パフォーマンスが乏しかった原因の一つは、自由化政策によって、GDP 成長率と貿易収支との間の相関性が脆弱化したことである。この関連性は 1970 年代に既に弱体化し始めていたが、ダイナミックな成長は多額の貿易赤字と外資流入によってのみ継続可能であった。1990 年から 1997 年に成長率が低下する中、以前と同様に貿易赤字とマイナス資源移転が続いた。その現象は 1998～2002 年間で更に深刻化する。

外資の自由化と開放経済によって、マクロ経済は外部資金調達の変動に対して以前にも増して敏感にならざるをえなかった。1990 年代初頭に再開した外資流入は、1995 年に一時期中断され、アジア危機以降より恒久的にストップし、対外資金の流出でマイナス勘定に転じ、1980 年代の「失われた 10 年」と同様の状況にまで悪化した。FDI はしばらくの間補完的な役割を務めたが、2000 年代初頭に急減し、2002 年から 2003 年には初めてマイナスに移転する（Bértola and Ocampo 2012）。外資の変動幅が拡大したが、それは順循環的財政政策と金融・信用政策を通じて国内経済に伝達された（ECLAC 2001）。また、国内貯蓄は低迷状態が続き、投資は次第に海外貯蓄に依存するようになる。投資率は 1991 年から 1997 年にかけて一時的に回復するが、それでも 1970 年代の平均を下回って推移

し、1998年から2002年には再び下落し、1980年代と同レベルに逆戻りした (Machinea y Vera 2007, Bértola and Ocampo 2012)。

かくして成長と貿易との連関性が弱体化するが、それは、LAC諸国が抱える幾つかの生産構造面での要因に左右された。新構造主義派は弱体化の主な要因として、① 輸入代替産業が国内経済に占める重要性が低下するのに対しそれにとって代わる輸出志向産業の育成が遅れること、② ダイナミックな変身を遂げる産業部門では資本財・中間財輸入への依存度が高く、それは国際的に統合された生産構造の特徴を反映するものであり、国内市場における生産部門と貿易部門との連結度が低減されること、③ 以前地元企業によって行なわれたエンジニアリング機能や研究・開発能力が自由化政策の下で地域外に移転され、前段階の開発段階から継承された各国のノベーション・システムが脆弱化したこと、という3項目を挙げている。これら要因が及ぼす結果として、高成長活動が誘発する輸出やFDIからの技術的外部性が弱体化した。ダイナミックな経済活動は、ある意味ではグローバル化された世界の生産ネットワークの「飛び地」であって、そのままではLAC経済全般に影響を及ぼす成長の機動力とならないことが判明した (ECLAC 2012^a; Katz and Kosacoff 2000)。

成長率が乏しいことは生産性が低迷していることも反映する。生産性は国際競争、FDI誘致と民営化の影響で、ダイナミックな企業や部門で上昇した。しかし、改革促進者の予想に反して、正の生産性ショックは伝播されず、代わりに国内の生産性に大きなばらつきが見られるようになる。1980年代と1990年代前半のTFPは伸び悩んだ。貿易自由化によって輸入が増大し、LAC域内の生産体制の重要な部分に過大な影響を与えた。「世界クラス」企業（その多くは多国籍企業の子会社）が、低生産性に象徴されるインフォーマルセクターと並存した (ECLAC 1996a, 1996b)。後者セクターは1990年代に、LACの都市部で新規雇用された10人のうち7人を占めるまで拡大する (ECLAC 2001)。この2重構造の問題が経済主体に与える影響は経済公正において決して中立的ではない。自由化と規制緩和の恩恵を受けたのは、天然資源加工産業、マキラドーラ産業、世界貿易と関連する非貿易財産部門、そして、自由化の対象から除外されることが多い自動車業界などであったとKatz (2000) が指摘している。

換言すれば、貿易自由化政策の下で達成された成長率はLAC経済の歴史的観点からして劣るものであり、技術革新の促進と所得分配の改善には不十分であった。1980年代と1990年代前半には自由化により相対価格が変動するが、それが国内での「質」の高い雇用機会の創出に繋がらず、所得分配は対外債務危機以前に比べてむしろ悪化した。マクロ経済は安定するが、経常収支は大幅な赤字を計上し、その赤字はボラティリティが高い外資で穴埋めされた。海外投資家は経済危機の兆候が現れると資本を素早く引きあげてしまう。国内貯蓄率と投資率が1960年代、70年代に比べて大きく後退する。危機から脱出するための調整、マクロ経済の安定化、構造改革のプロセスは、新しい価格シグナルや経済環境、そして生産活動の形態に各経済主体が適応する能力を削げるような生存競争メカニズムとして作用した (ECLAC 1996a, 1996b)。

自由化と規制緩和が救世主であるかのように提唱され (Balassa et al.1986 ; Edwards 1995) 、加えて、1990 年から 1997 年に経済成長が僅かだが回復したということもあって、当時の新自由主義による改革は当初肯定的な評価を受けたが (IDB 1997 ; World Bank 1997) 、そうした従来の見解は後に大々的に再検討されるようになる。1990 年代の経済成長率と「国家主導型工業化」期に達成された成長記録とを単純に比較しても、新自由主義改革が経済成長を加速することへの期待とは矛盾する業績である。自由化支持者さえも「国家主導工業化」期を LAC 経済の「黄金時代」と見直し、同期に達成された成長パターンこそがその後の LAC 経済のパフォーマンス目標であると自らが提言するまでに変わった (Kuczynski and Williamson 2003, Chapter D) 。加えて、新秩序は民主主義勢力に特徴づけられるにもかかわらず、新パラダイムは、1870 年代から 1920 年代までの「輸出主導型」においても顕在であったように、所得と富の過度の不平等分配をさらに深刻化させる結果をもたらした、と Bértola and Ocampo (2012) は新自由主義下での経済パフォーマンスを強く批判する。

B. 貿易自由化と貿易構造との関連性

LAC 諸国は 1980 年代から大胆かつ急激な貿易自由化を押し進めてきた。その結果、同地域諸国の関税その他の貿易障壁は過去 30 年間で大幅に削減された。最恵国関税 (MFN) 率の平均値は 1980 年代の 40% から 21 世紀最初の 10 年に 10% まで低下し、域外諸国との自由貿易協定 (FTA) 締結による特惠関税削減を加味すると、LAC 諸国は広範囲な貿易自由化を推進してきたと言える。また、LAC 域内でも関税障壁の削減が顕著になった。これは、1980 年代後半から始まった様々な準地域統合機関 (アンデス共同体、メルコスール、中米関税同盟など) 内での貿易自由化、数多くの域内諸国間や準地域間で締結された「経済補完協定」 (Acuerdos de Complementación Económica : 英語略は ECA) 、および数か国が推進した自発的 (unilateral) 自由化の成果を反映している。大半の LAC 諸国における平均実質関税率は最恵国関税率を大きく下回り、2000 年台半ばには 5% まで低下した。その結果、LAC 経済の開放度 (地域輸出・GDP 比) は、1980~83 年の 7.8% から 2003~05 年には 23% まで上昇した (Machinea y Vera 2007) 。

貿易自由化が経済成長に与える影響について、従来の文献では経済の開放化は一人当たり GDP 成長とプラスの関係にあるとの見解を示している (Sachs and Warner 1995; Edwards 1995) 。また、国際市場への開放性は海外からの技術移転を促し、外国の中間財と完成品への市場アクセスを改善すると考える。国際市場志向の経済は、規模の経済を活用し、生産コストを低減できる。経済を開放することで、国内市場での競争が奨励され、寡占的なビジネス慣行が規制される。競争の下での生産が奨励されることで、より効率的な事業環境に適応できるようにシュンペーター効果が生まれる可能性が出てくると考える。一方で、Rodriguez and Rodrik (2001) は、開放化指標に関する問題点、保護主義的措置とその他の経済政策との関連性を考慮すると、自由主義派が提唱するほど両者間に強固な関係は存在しないと指摘する。Baldwin (2003) は、貿易政策の有効性は、むしろ健全なマクロ経済政策、汚職のない透明性が高い政府などと補完的關係にあることを強調する。特に、「反輸出バイアス」 (anti-export bias) を低減し、輸入の急増を回避できるように為替レートを管理することが重要で

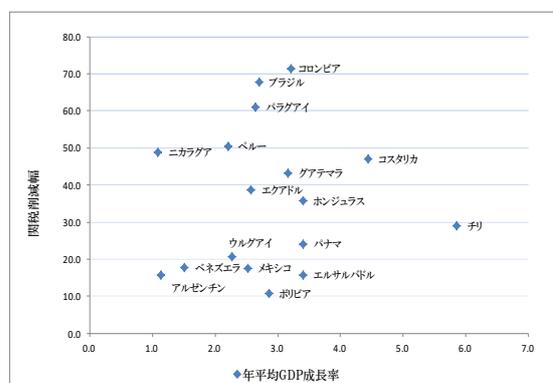
あると指摘する。

1980年代および1990年代での危機後の経済調整プロセスの結果、1985年には50%台にあったLAC諸国の平均関税率（ブラジルやコロンビアでは80%台の高率）は、2002年には10.4%まで減少した。関税が低減しただけでなく、各国の関税率の分散度が低下したことで、上述のような静態的効果（貿易創出）のみならず、動態的効果（生産性の向上や国内市場での競争の強化）が期待された。しかし、図表-1が示すように、LAC地域では、関税の低減幅（1985年と関税率と2002年の率の格差を表した数値）とGDP成長率の間には、明確な相関性はみられない。

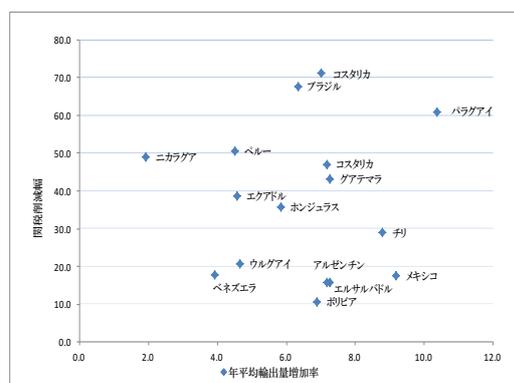
例えば、ブラジルの場合、1980年代半ばには80.0%の平均関税率が2002年には12.3%まで削減され、同期間でパーセントにして67.7ポイント低下した。コロンビアでは、同期間で平均関税率が83.0%から11.7%まで低減、関税削減幅は71.3ポイント低下した。しかし、ブラジルとコロンビアのGDP成長率は、それぞれ、2.7%、3.1%に過ぎない。チリを例外として、一般的に関税削減幅とは関係なく成長率が低い経済が多い。アルゼンチンやメキシコのように、低関税率からの自由化を図った経済、また、大幅な関税削減を試みたブラジル、コロンビア、パラグアイでも貿易自由化が成長に繋がっていない。中米諸国でも関税削減が進んだが、経済成長には反映されなかった。

図表-1:関税削減とGDP成長率との関連性 1985~2002年
(パーセント)

A. 関税削減と成長率



B. 関税削減と輸出量増加率



注：関税低減幅は、1980年代半ばにおける平均関税率と2000年代当初の平均関税率の格差をパーセンテージポイントで表した数値（数値はPatrice Franko, 2007, Table 8.1, p.243に基づく）。平均GDP成長率と輸出成長率は、IMF、World Economic Outlook 2016 データバンク（October）に基づく。

また、同期間における関税削減と年平均輸出増加率の関連性をみると、LAC域内では貿易自由化が輸出促進に繋がったとの結論を見いだすことは難しい。パラグアイのように大幅な関税削減により輸出量が增大した国もある反面、ペルーのように積極的に関税削減を図ったにもかかわらず、輸出量の伸び率が停滞した国もある。製造業品輸出に特化するメキシコは、関税削減幅が小さいが、輸出量は大きく伸びた。メキシコの輸出が拡大したのは、輸出量の拡大よりも価格効果に起因するところが大きい。輸出量増加率は主要輸出商品の性格にも影

響されると考えられる。図表—1には含まれないが、関税削減と輸入量の増加率にも明確なパターンはみられない。

さらに、メルコスール加盟国を除いて、LAC 諸国はこれまで域外貿易相手国と数多くの FTA を締結したが、その背景には、主要市場での特惠市場アクセスを維持・拡大し、タリフエスカレーションや関税ピークを避けながら、「一般特惠関税制度 (GSP)」を調和・統一し、かつその拡大を図る目的があった。即ち、主要市場での他国企業との競争力の低下を回避することが主要な目標であった。WTO のウルグアイ・ラウンド交渉が停滞する中、WTO の交渉は遅れがちならば WTO 主導の多角的交渉においては包括的な (WTO プラス) 条項が取り入れられる可能性は低い、という認識が 2 国間・多国間 FTA 交渉を推進した主な理由である (Rosales 2009, Rosales and Sáez 2010)。

FTA の締結によって貿易転換の可能性を削減する目標は達成された。FTA を主要貿易相手国と締結することで、1980 年以降進めてきた貿易自由化路線を過去の保護主義的な政策に逆戻りできないように「ロック・イン」する目標も達成された。また、主要貿易相手国と FTA を締結することで、カントリーリスクの評価が変わり、海外での資金調達コストが低減できるという目標も達成された。しかし、FTA 締結の結果、輸出多様化 (品目、企業別)、高付加価値や技術集約的商品の開発、天然資源関連とサービス部門でのイノベーションと技術革新、生産性と国際競争力の向上、投資と技術移転を誘致する経済基盤の改善などの目標は未だに達成されていない (ECLAC 2012b, 2014a, 2015b)。

FTA はむしろ、従来の天然資源ベースや非熟練労働者に基づく静態的な従来の比較優位を強化し、新しい競争優位性を育成しない傾向がある。FTA が輸出多様化 (市場、商品、企業別) に貢献したという決定的なエビデンスはない。FTA が付加価値創出に繋がったという確かなエビデンスは乏しい。FTA が LAC 系企業のアジア、欧州、北米でのバリューチェーンの参入を促したというエビデンスもない。よって、貿易自由化政策が開発戦略に取って代われるわけではない (ECLAC 2014a; Rosales 2009; Dingemans and Ross 2012)。FTA をバックアップするその他の政策が導入されていなければ、貿易自由化は経常収支の悪化、自国通貨高に繋がる可能性がある (ECLAC 2008; Franko 2007)。貿易自由化は必ずしも経常収支の改善と貿易構造の多様化に繋がるものではない。貿易自由化は単独では新構造主義派が提唱するシュンペタリアン効率の改善に繋がらず、生産・貿易部門での技術革新の機動力とはなりえない。

つまるところ、貿易自由化と経済成長の間に必ずしも明確な関連性が存在するわけではない。それは、LAC の長い経済史をみても分かる (Cardenas, Ocampo and Thorp 2000a)。LAC 地域の 1870 年代から 1920 年代までの経済成長の次系列パターンは、輸出成長率が GDP 成長率を上回る成長を樹立した意味では「輸出主導型」であったと言える。しかし、各政府は輸出拡大と開放的な政策にコミットしていたにもかかわらず、LAC 諸国は 1860 年代に既に世界最高の輸入関税率を課すようになる。輸出促進が高関税下で達成された。輸出促進は、むしろ、1870 年代以降の運送費の急低減、一次産品交易条件の改善、資本および労働力の移動、インフラ整備、加工や冷凍技術の改善、生産、加工、および運送部門における外国資本の役割などに起因するもので、単なる自由貿易政策によるものではない

と新構造主義派は判断する。現代の学術的見解に反して、当時では輸出成長と保護主義は相反するものではなく、互いに補完的な単一の近代化戦略の一環であった。一部のLAC諸国（ブラジル、チリ、コロンビアおよびメキシコ）は「内向的」開発時期の以前にすでに保護主義を積極的に活用していた。よって、19世紀後半以降のLACの工業化は貿易保護主義と密接な関係をもっていたと言える（Bértola and Ocampo 2012）。

Machinea y Vera (2007) によれば、1990～2004年の15年間にLAC諸国の中で輸出と成長にプラスの関係が検証されるが、アジアの開放経済に比較して両者間の相関性が低い。これは輸出が十分に伸びなかったのか、そうでなければ輸出部門の経済全般との関連性が低いことを提示している。貿易自由化で輸出が伸びるが、同時に輸入も伸びる。よって、輸出が外的制約を克服できるまで伸びずに経常収支が赤字となることが多いことを示しており、外資の流れ（即ち海外貯蓄の流れ）に敏感にならざるを得ない。また、輸出部門から生じる付加価値が低く、産業連関度が弱いため、外部性が限られてしまう。輸入の価格弾力性が高く、為替変動の影響を受けることから、輸入量が拡大する可能性が高い。輸出部門が経済全般に与える影響が限られている要因として、輸出構造が一次産品に集中して、品目が多様化されていないことが考えられる。その反面、メキシコや中米諸国のように対米市場への製造業品輸出に特化する国においては、輸出するためには中間財の輸入を必要とする「マキラドーラ」的な性格を持つ業種が多く、貿易黒字の幅が限定されるだけでなく、国内の付加価値が付き難く、国内でのサプライ・チェーンの構築の可能性が限定される。

LAC地域の貿易政策は大きく変化しており、それは1980年代の単なる貿易自由化から現行の輸出志向型開発戦略へと進化してきた。しかし、世界でバリューチェーンが続出し、生産活動と世界貿易でイノベーションが占める役割が高まるにつれ、LAC地域諸国は、次のように2段階へと進行する必要があるとの認識が高まってきている。第1段階は、貿易自由化と輸出志向から企業の国際化戦略へ移動すること、第2段階はそれと同時に「産業間貿易」体系から脱皮し、GVCへ参入し、小規模経済国が独自のハイテク製品や専門サービス部門のニッチ分野に特化することによって、「産業内貿易」体系へと変革することであり、これが重要だと考えられるようになった。そして第3段階として、GVCの参入が国内経済の「飛び地」的なものから経済全体と連結する産業へと変格して、国内の付加価値拡大に貢献しなくてはならない。

そのためには、総括的アプローチとその目的達成のための諸政策に相乗効果を持たせることが必要であるが、そのような政策路線には、熟練労働者や人的資源の育成、産業一次産業におけるクラスターの育成と集積産業の形成、モノおよびサービスの生産に携わる中小企業の技術の高度化、特定の生産部門・活動を促進するための技術革新・移転企画の奨励、技術・知識集約的なFDIの誘致など、国際競争力の強化を図るべき幾つかの政策領域間で総合性を持たせるのが必須であると新構造主義派は主張する。これらの手段によって世界市場でシェアを拡大し、確保した競争力を維持するために必要な技術革新モメンタムも達成できる。

V. パラダイム・シフト：国内マクロ経済政策から国際金融変動 リスクの対応策へ

Ernesto Talvi (2015) は、LAC地域の危機の解釈において国内政策の欠点に焦点を当てるのではなく、近年直面した危機の根源には国際金融市場の異変があるとのシステミックな見方をする。新自由主義の観点では国際金融市場は政府当局が採用する政策の監査役の役割を果たすと考えるが、国際金融システムの本質的な弱点が国際経済の不安定性の源となり得るとTalviは考える。国際金融市場の欠陥の結果、健全な経済基盤を長期的に維持し、かつ対外債務返済の能力がある諸国でも、債務返済不履行に陥る可能性が出てくる。政府当局の管理外の範囲に属し国内政策に直接関連しない外的要因であっても、投資家や銀行は債務再編に取り組まなければならない。言い換えれば、資本の流動性が逼迫すれば、健全な経済であっても債務超過になり、危機を引き起こす可能性がある。

1980年代初頭と1990年代後半にLAC地域を襲った経済危機の影響で、パラダイムがシステミック・リスク²²に焦点を当てるものへと転換したことで、国内経済政策の概念とその内容も必然的に変化した。新しい概念の構成要素は、① マクロ経済の脆弱性だけでなく通貨および為替リスク（投機的な攻撃で為替安に陥る）、② 財政的脆弱性（バランスシートにおいて資産が債務を下回る）、③ 支払い能力（ソルベンシーが低下して危機に繋がる可能性のある非収束的な債務リスク）、および④ 外的脆弱性（厳しいマクロ経済調整を強いる可能性を持つ持続不可能な経常収支赤字のリスク）、である。パラダイムの転換により、国際資本の流動性、短期債務、負債の「ドル化」、融資額の伸び率、資産価格の上昇、銀行の貸借対照表に反映されない隠れたリスクといった金融面での脆弱性が注目されるようになった。

A. 国際金融市場のシステミック・リスクとLACの関係

ワシントン・コンセンサスに沿った改革は、1980年代後半に多数のLAC諸国によって導入され始め、アルゼンチン、ブラジル、ペルーが超インフレを最終的に克服した1990年代初頭に同コンセンサスに忠実に従う国の数が増加した。その推進者達が予測していたように、LAC地域への外資流入は皆無に近かった1980年代末から1998年半ばまで継続して増大した。1998年にはLAC地域GDP比で5.5%まで拡大した。1994年にメキシコでテキーラショックが起これ、LACへの外資流入は一時的に逆流するが、メキシコとアルゼンチンに影響を与えた時期を除いて、1998年の8月まで外資の流れは順調に推移した。1991～97年間にLAC地域は年率で3.5%の成長を達成した（Talvi 2015）。これは、実質的にゼロ成長に終わった「過去の失われた10年」と対比すると高い成長率と言える。

²² システミック・リスクとは、特定の経済で発生した決済不能が次々と広がってその他の国・地域にも混乱を及ぼすリスクを意味する。例えば、一つの金融機関の支払不能や決済不履行、特定のマーケット（市場）または決済システム等の機能不全が他の金融機関、他の市場、または金融システム全体に波及することを指す。

しかし、その後のアジア金融危機とロシア金融危機を受けて、再びLAC向けの外資が急減し、その影響は域内で広範囲に広がった。これらの危機の影響で、対LAC外資フローが2002年までほぼゼロに近い水準に低下し、同域内諸国に多かれ少なかれ影響を与えた。アルゼンチンでは金融と為替の危機が起こり、公的債務不履行に陥った。この時の「ホールド・アウト債権者」問題がのちに解決される2016年まで、アルゼンチンは長期に渡りその解決策に追われていた。経済基盤が固く、マクロ経済政策が健全であり、経済の近代化と高成長を遂げつつ持続的な構造変革の過程を経てきたチリですら深刻な影響を受けた。チリは財政危機やソブリン債務危機は経験しなかったが厳しいマクロ経済調整を強いられた (Calvo and Talvi 2005; Calvo, Izquierdo and Mejía 2008; Izquierdo et al. 2008)。

1982～89年と1998～2002年の資本流入の逆転は、経済政策とファンダメンタルズが異なるにもかかわらず数多くのLAC諸国に大きな影響を与えた。1982年以降にLAC地域向けの外資フローが枯渇する切掛けとなったのは、当時のポール・ボルカー米連邦準備制度理事会総裁がインフレ抑制のために、米金利を劇的にかつ継続的に上昇させたことは既に述べた。さらに、LAC地域に打撃を与えた資本流入の逆転は、1998年8月に起こったロシアの国内債務不履行の後に生じており、多くの開発途上国のリスクプレミアムが大幅に上昇したことにも留意しなければならない。危機のピーク時には、ロシア国債は米国債を1,500ベースポイント上回った (Talvi 2015)。

世界のGDPのわずか1%しか占めないロシア経済が1998年8月に対外債務返済不履行に陥った際に、金融や貿易において関係がそれほど強くないLAC諸国に過大な影響を与えたのである。Calvo and Reinhert (2000) は、新興国に一般的ではあるが、特にLACにみられるように、外資の流れが同時に広範囲にストップする現象は、ロシア金融危機が新興国に投資した金融仲介機関のバランスシートに及ぼした影響によって説明できると考える。これらの金融仲介機関は、高い負債比率 (少額の投資資金を証拠金として証券業者に預託し、多額の株式売買をするマージン取引) で取引を行っていたため、ロシア危機により流動性が大幅に低下した際、担保価値の損失をカバーするのに彼らがポートフォリオとして所有する新興国債券を極端な低額で売却することを余儀なくされた。緊急時の流動性を高めるために、新興国の債券を担保として引き受ける「最後の国際的な貸し手」(Lender of Last Resort) が存在しなかったことから、これらの債券価格は崩壊した。経済基盤が強固で返済能力がある新興国でも資金調達コストが高まり、市場アクセスが困難になった。国際金融仲介機関によってロシア危機が伝染された。したがって、長期的な処方箋ではないかもしれないが、外資を規制することによって短期ものから中長期負債を中心とする債務構造へと再編できるようになると考えられる (Calvo and Reinhert 2000)。

このように、国内金融市場の脆弱性が国際金融市場変動の悪影響を増幅させる (Tavli 2015)。国内金融市場の脆弱性に呼応して、ロシア危機に伴う外資フローの急減がLAC地域に及ぼした影響は国によって異なった。チリのような1998年に厳しいマクロ経済調整を強いられたにもかかわらず金融危機には陥らなかった国もあれば、アルゼンチンのように金融危機、公的債務の再編、経済崩壊を経験した国もある。外資フローの中断が両国の実質為替レート的大幅な調整を余儀なくさせたが、アルゼンチンはチリとは異なり、世帯、企業、公共部門のバランスシートに顕著な対外債務の通貨ミスマッチがあり、必然的にこ

これらの経済主体の返済能力に壊滅的な影響を及ぼした (Calvo, Izquierdo and Talvi 2003; Calvo and Talvi 2005; Calvo, Izquierdo and Mejía 2008)。

国際金融仲介機関が金融危機の伝染の媒体であるという考え方は、ミンスキーの「金融不安定性仮説」に近い状況ともいえる。ミンスキーが指摘するように、経済の不安定性は市場経済が本来備えている欠陥の一つであり、特に、金融不安定性が債務・デフレ・プロセスを引き起こす (Minsky 1986)。よって、発展していない金融セクターを持つ資本主義経済では、金融緩和の影響を中和する政策や制度が確立していない場合が多く、銀行の融資・信用は順景気循環的に動きやすい。そして、この景気循環の動きは、景気循環の拡大期におけるシステム・リスクの上昇を引き起こす。システム・リスクの増大は金融資金オペレーターには感知されない。かくして、システム・リスクは累積して爆発し、債務・デフレーションのプロセスを引き起こす可能性がでてくる (Justo and Santarcangelo 2016)。多くの国際投資機関は、LAC全体が同質の経済で構成されているものと間違った判断を下して外資を同地域から一斉に引き上げることが多く、LAC諸国によく起こるブーム・アンド・バスト周期にはシステム・リスクが拡散する傾向がみられる。

ロシア危機直後とは対照的に、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルーなどでは、景気が後退する2014年の時点において、外貨準備高の短期負債比率はロシア危機以前の1998年の2倍であり、100%の危機的なレベル以下で推移した。これら諸国の公的・民間の国内外債務総額は2014年ではロシア危機以前とほぼ同じで、平均してGDP額の約100%水準を示している。また、ドル化が鈍化してきており、これら諸国の合計GDP比で20ポイント超減少している。ドル建ての債務は平均して総債務の30%を占めるに過ぎない。負債の非ドル化は「変動為替の恐れ」を低減させ、為替レートの動きが外的ショックを吸収できるようになってきている。銀行規制と監督もLAC地域で劇的に改善されてきており、経済最盛期に起こりやすいシステム的な金融リスクの緩和に役立つマクロ・プルーデンス政策の導入により、各国の銀行は十分な資本を保有している (Talvi 2015)。

ロシア危機から得られた教訓は、国際金融システムの重要な柱が欠けていることが明らかになったことだ (Talvi 2015)。すなわち、巨大な、世界的にも大規模に成長した新興債券市場のための「最後の国際的な貸し手」が存在しない。国際金融アーキテクチャーを改革する試みはこれまで何度かあったが、それらは新興国の新債券発行における集団行動条項 (CAC)²³の導入、IMFが推奨する「ソブリン債務再編メカニズム」(SDRM)²⁴など、

²³ 集団行動条項 (Collective Action Clause: CAC) は、大半 (通常は8、9割) の投資家の同意をもとに強制的に債務を削減する条項である。アルゼンチンの「ホールド・アウト」債務再編問題が複雑化した理由の1つとして、もともとのアルゼンチン国債に同条項が盛り込まれていない点が挙げられる。「ホールド・アウト」債権者に有利な判決も CAC の挿入によってある程度阻止できた可能性がある。CAC を発行時に定める国債が増えているが、その司法的解釈が異なる可能性が残る。個人や会社の場合と異なり、国の破産に関する制度はまだ整備されていない。アルゼンチンのケースに限らず、ソブリン債務問題をタイムリーに、整然と、公正かつ経済的に解決できるルールが欠如している。

²⁴ 1994年のメキシコ危機までは物議を醸しつつも IMF は調整機能を果たしていたが、アジア危機への対処の経験から、他国間にもたがる民間債権機関との交渉を迅速・合理的に進めるため、破産法や債権者の権利、資金支援等の問題解決の過程を平準化する目的で、ソブリン債務再編メカニズム (Sovereign Debt Restructuring Mechanism: SDRM) の導入が 2002年に IMF 委員会で承認された。2003年に米

秩序あるソブリン債務再編を目指したものであった。新興国ための「最後の国際的な貸し手」のようなメカニズムが出来始めたのは、リーマンショックが起きた後のことである。

ロシア危機とは対照的に、2008年9月に勃発したリーマンショック後には、国際社会はこれまでになく新興国を支援する姿勢を見せた。リーマンショックの震源地は新興国ではなかったが、LAC諸国は先進国で起こった金融危機の犠牲者だと考えられる。米連邦準備制度理事会は流動性を高めるために、ブラジル、韓国、メキシコ、シンガポールなどに対して、緊急の信用供与枠を設けた。日本銀行はインドネシアとインドへの支援を提供した。最も重要な意思決定は、2009年4月にG-20がIMFの財源を3倍に拡大し、健全な経済ファンダメンタルズを持つ新興国がコンディショナリティーを設けることなく迅速に保全・予防的な融資にアクセスできる柔軟なクレジットライン (Flexible Credit Line: FCL) を起動することを決めたことである。この国際社会の決定的で大胆な行動が新興国の金融コストの高騰を抑制し、国際的な資金調達の突然の遮断を回避することに重要な役割を果たした (Izquierdo and Talvi 2010)。

世界がリーマンショックに見舞われる中、国際社会では新興経済国に対して、比類のない資金源と新しい金融手段が提供されるようになった。IMFが新興国のための国際的な「最後の貸し手」の役割を果たしえるメカニズムを導入したことで、事実上に国際金融アーキテクチャーとIMFの運営手続きが大きく変化した。これは、ロシア危機後の状況とは対照的で、国際社会、特にIMFの支援が遅れたり、条件付きであったり、予防的ではなく治癒的であり、融資の規模も以前不十分であったような場合とは著しく異なる。リーマンショックの危機的な時期が過ぎると、予防的な資金の流動性を高めるメカニズムの制度化が進み、洗練化され、支援枠が拡大された。IMFでは現在、強固なファンダメンタルズと健全な経済政策を備えた国々に対して通常の条件なしで、国の裁量によって事前交渉もなく、ケースバイケースに調達できる不測事態のための流動性を持つラインにアクセスできる体制が整ってきている。このIMFの動きに伴い、世界銀行やLAC地域開発銀行である米州開発銀行 (IDB)とラテンアメリカ開発銀行 (CAF) が、流動性のある融資制度を強化している (Talvi 2015)。

B. システミック・リスク管理対策の必要性

国際金融アーキテクチャーは、いまのところ正しい方向に進化しているが、多国間および地域の金融機関は、新興諸国 (特にLAC地域の国々) に「最後の貸し手」として機能できるように十分な資金と手段を持っていないとECLACは主張する (ECLAC 2016c)。資金調達が困難でコストが高く、国際金融市場が混乱している際に、この新しい国際的な金融アーキテクチャーは強固なファンダメンタルズと健全な政策を備えた国々に即座に条件なしの流動性を提供できなくてはならない。1980年代初頭と1990年代末にこのような安全網が存在していれば、国際金融危機による経済的、人道的被害が回避されたかもしれない。LAC域外発の金融市場の乱流から伝播される国内金融市場の脆弱性がい

国政府は IMF 主導の SDRM 交渉を阻止し、自主的な市場主導の債権再編と CAC の挿入の両方を代わりに推進した背景がある。

くらかでも低減できたかもしれない。

国際金融アーキテクチャーは、世界的な金融危機から生じる景気循環を回避するか、それとも緩和するには至っていないとECLACは判断する（ECLAC 2016c）。近年、ブレトンウッズ金融機関のガバナンスを改革する必要性が明らかになり、一連の改革措置が導入された。すなわち、①ブレトンウッズ金融機関の資本化水準が高められ、IMFと世界銀行の融資の条件が緩和された、②中央銀行間の協力体制の強化を通じて、流動性を高めるための追加メカニズムが確立された、③財務安定性フォーラム（Financial Stability Forum）に取って代る、より広い権限を有する財務安定委員会（Financial Stability Board）が2009年に設立された、④資本フロー規制に関する議論が活発になり、国家、地域、または世界範囲での金融規制および基準が重要視されるようになった（ECLAC 2016b）。

それにもかかわらず、これらの措置は限定的なものであり、時間が経つにつれて希薄化しているものもある。その代表例として、リーマンショック後に国際協力の主要なフォーラムとなったG-20グループによる効果的な対応が出ていないことが挙げられる。加えて、BRICS（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ）が新たな2つの多国間金融機関（New Development Bank及びContingency Reserve Arrangement：CRA）を創設した。この動きの一環として、IMFは、特別引出権（SDR）を構成する通貨バスケットに人民元を含めることを発表した。さらに、米国政府は2010年に提案されたIMFクォータ制度の改革を承認し、188加盟国のクォータを拡大し、新興国と途上国の割当量が再配分されたことで、IMFにおける途上国の発言力が高まったと言える（ECLAC 2016b）。

上記のような新しい動きがある反面、現行の国際金融システムは残念ながら大きな景気循環変動を防止し緩和する機能を持ち合わせていない。経済危機への適切な対応には高流動性の大規模な資本供給を世界レベルで必要とし、それには反景気循環政的財政政策および社会的包摂性を確保するための安全網（safety-nets）政策に必要な資金も含まれる。IMFや世界銀行の最近の改革はそのスコープには限りがあるものの、その方向に向かっており、更なる改善が望まれる（ECLAC 2016b）。危機防止には、金融機関の監督システムや金融システム危険の管理・モニター、危険性を分散する適切な規制が必要となる。これは、監督制度の強化と企業レベルでのマイクロ規制とマクロ規制との両者間の補完体制の強化、早期警戒システムによる監視メカニズムの強化、透明性と説明責任の慣行面での改善を意味する。

また、新しい国際金融環境の確立はLAC内での地域協力の強化を必要とする（Calvo 2015）。具体的には、反循環的財政政策、資本フロー拡大と域内貿易をサポートする特殊な資金調達制度や地域開発銀行による融資促進、その他の安全網が必要となってくる（ECLAC 2010b, 2016a）。地域や準地域レベルでの金融協力を促進し、国際金融アーキテクチャーとの相補的役割を果たすべきである。地域金融機関の強化は金融危機インパクトを緩和し、「金融感染」を防ぐための追加的防御策として作動するだけでなく、国際金融システムが適切に機能するために必要な安定性を助成する。その一方で「ラテンアメリカ準備基金」（Fondo Latinoamericano de Reservas）制度などを強化し、準地域レベルで

の資本市場を拡充し、準地域開発銀行がより効果的に活動できるようその機能を拡大する必要がある (ECLAC 2010a, 2016a)。

このような新しい国際金融環境は地域協力の強化を必要とする。LAC 経済は、従来世界経済危機に大きく左右されてきたが、リーマンショックやヨーロッパ経済危機に於いては、以前の危機に比べ、優れた強靭性を発揮した。しかし、リーマンショック以降の国際経済環境では、政策協調の必要性が必然的に拡大した。LAC 地域の政府当局は、以前の危機で犯したミスの再発を回避するために、政策の調整を図り、その調整プロセスに積極的に参加し、情報共有を目指すべきである。具体的には、次のような分野で政策調整を行う必要がある。反循環的財政政策の適用、資本フロー拡大と域内貿易をサポートする特殊な資金調達制度や地域開発銀行の融資促進、中小企業および高付加価値輸出品や高雇用・集約的商品に悪影響を与える保護主義的措置（特に域内での）の回避などが特に必要となる。

ここで、外資フローの変動は開発金融 (development finance) と深い関係にあることを忘れてはいけない。LAC 諸国の大半が中所得国であり、開発ニーズの重点が変わってきていることから、開発資金の源が従来の政府開発援助 (ODA) に焦点を当てた戦略から、国内金融、民間資金および国際・地域金融機関の資金を軸とする新しい政策へと転換してきている。民間資金のフローは、開発を念頭に置いたものではなく利益に影響されるので、LAC 諸国はこれらの資金を生産および開発ニーズのために効果的に誘導して行かなくてはならない。これに関連する課題として、開発資金効果の最大化に必要な相乗効果を生み出すには、公共資金と民間資金の融合性を図る必要がある。また、革新的な資金メカニズムや気候変動基金などの新しい資金源の台頭で、LAC 地域の資金調達の手段は拡大してはいるものの、それらは開発目標との関連、資金源、対象分野やアクセス条件の観点からして未だに透明性に欠けている (ECLAC 2015b)。また、重要性からみて優先順位が高いのは、不法に流出する国内資本の削減である。LAC 諸国からの不法資本流出は、2004 年から 2013 年にかけて年間平均で約 1,500 億ドルに達し、後年には 2,000 億ドルを超した。不法行為を阻止し、租税条約による規制を強化することは、持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals: SDGs) を達成するための重要な資金源となり得ると ECLAC 新構造主義派は考えている。

持続可能な成長路線を確保しつつ LAC 特有の構造的異質性の問題に対処するには、短期ではなく中長期の観点からみたマクロ経済政策の運営が必要であり、それには外資の「量」、「質」、それを受け入れるタイミング、などに焦点を当てる「国際収支の支配性」が重要視されるべきだというのが新構造主義派の基本的な考え方である。資本市場が開放されれば、外資流入量とその種類と構成によって、国内金利と為替への影響も異なってくる。国内の投資活動も景気にプロシクリカルに反応することになる。過度の外資流入は、構造的異質性を伴って、景気変動幅の拡大、投資・貯蓄傾向の低迷、不平等の悪化、生産性の低い生産者の脆弱化、そして成長ポテンシャルの低下に繋がる悪循環となり、家計所得と所得格差の増大に繋がる。景気後退期には、金融フローは所得分配に逆進的な影響を及ぼす。よって、資本金融勘定を効果的かつ効率的に反循環的に運営する必要がある。外資が遮断されることによって、マクロ経済運営が「健全」と判断される開発途上国が突

然危機に陥ることがあることから、近年にはシステミック・リスクの危険性を低減するための国際金融の新しいアーキテクチャーの必要性を注視するようになったのである。

つまるところ、新構造主義派の考え方は LAC 経済が『なぜ停滞するのか』ということ を明らかにするためには有意義だと考えられるが、LAC 諸国が「停滞」から抜け出すために必要な処方箋については具体性が欠けているのが現状だ。LAC 諸国の対外的脆弱性を低減するにあたって最も有効な政策は、反景気循環的な財政政策に加え、柔軟だが管理された為替レート、外貨準備の管理、海外融資依存の低減、マクロ・プルーデンス規制、外資規制などを取り込む政策が最も効果的と考えられる。しかし、投資と国内貯蓄の促進、生産性の向上、技術開発の強化などの課題については、より明確な「産業政策」が必須であるだけでなく、LAC 諸国に特有な生産体制の 2 重構造、低質の雇用機会、低い技術革新力などの問題の解決策に対してより具体的な政策が期待される。持続可能でインクルーシブな経済成長を目指す政策枠組の構築にはまだまだ時間がかかりそうだ。LAC 地域でごく最近までご法度とされてきた産業政策に関する議論を早急に再開すべきであり、「勝者選別」(picking winners) 的な産業政策だけでなく、自国の生産性と競争力を高める包括的なマクロ、メゾ、ミクロ経済の 3 段階に焦点を当てる開発戦略の構築が必要となることは明白である。

参考文献/Bibliography

Baldwin, Ricard E. (2003), “Openness and Growth: What’s the Empirical Relationship”, National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 9578, March.

Bhagwati, Jagdish (2004), *In Defense of Globalization*, Oxford University Press.

Balassa, Bela, Gerardo M. Bueno, Pedro-Pablo Kuczynski and Mario Henrique Simonsen (1986), *Toward Renewed Economic Growth in Latin America*, Washington, D.C., Institute for International Economics.

Bértola, Luis y José Antonio Ocampo (2012), *The Economic Development of Latin America since Independence*, First Edition, Oxford University Press.

Bielschowsky, Ricardo (2009), “Sixty years of ECLAC: structuralism and neo-structuralism”, *CEPAL Review*, No. 97, April, Santiago de Chile.

—(1998), “Cincuenta años del pensamiento de la cepal: una reseña”, *Cincuenta años del pensamiento de la cepal: textos seleccionados*, Santiago, Chile, CEPAL/Fondo de Cultura Económica.

Cárdenas, Enrique, José Antonio Ocampo, Rosemary Thorp (eds.), (2000a), (Eds.), *An Economic History of Twentieth-Century Latin America, Volume I: The Export Age*, Palgrave Macmillan.

— (2000b), *An Economic History of Twentieth-Century Latin America: Volume 2: Latin America in the 1930s. The Role of the Periphery in World Crisis*, Palgrave Macmillan.

Calvo, Guillermo A. (2015), “The volatility of credit flows: an ongoing problem”, Guillermo Perry ed., *Building a Latin American Reserve Fund: 35 years of FLAR*, Fondo Latinoamericano de Reservas.

— (2014) “Sudden Stop and Sudden Flood of Foreign Direct Investment: Inverse Bank Run, Output, and Welfare Distribution”, *Scandinavian Journal of Economics* 116(1), 5–19.

— (1998), “Capital Flows and Capital–Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops” *Journal of Applied Economics*, Vol. 1, No. 1, November 1998, pp. 35-54.

Calvo, Guillermo A., Carmen Reinhart (2000), “When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options”, in Peter Kenen and Alexandre Swoboda, (eds.) *Reforming the International Monetary and Financial System*, (Washington DC: International Monetary Fund, 2000), pp.175-201.

Calvo, Guillermo A., Carmen Reinhart, and Leonardo Leiderman (1993), “Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors”, *IMF Staff Papers*, Vol. 40 (1): 108-151.

Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo, Ernesto Talvi (2003), “Sudden stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”, National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* No. 9828, Cambridge, MA, USA.

Calvo, Guillermo A., and Ernesto Talvi (2005), “Sudden Stops, Financial Factors and Economic Collapse in Latin America: Learning from Argentina and Chile”, National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* No. 11153, Cambridge, MA, USA.

Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo and Luis F. Mejía (2008), “Systemic Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects and Financial Integration,” National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* N° 14026, Cambridge, MA, USA.

Cardenas, E., J.A. Ocampo and R. Thorp (2000), *An Economic History of Twentieth Century*, Vol I, II, III, Oxford, Palgrave.

Cimoli, M. (1992), “Exchange rate and productive structure in a technological gap model”, *Economic Notes*, vol. 21, Monte dei Paschi, Siena.

—(1988), “Technological gaps and institutional asymmetries in a North-South model with a continuum of goods”, *Metroeconomica*, vol. 39, No. 3.

Díaz-Alejandro, Carlos F. (1988), “Latin American Debt: I don’t think we are in Kansas Anymore”. Reprinted in Andrés Velasco (ed.), *Trade, Development and the World Economy, Selected Essays of Carlos F. Díaz-Alejandro*, Oxford, Basil Blackwell: Chapter 15.

Dingemans, Alfonso and César Ross (2012), “Free trade agreements in Latin America since 1990: an evaluation of export diversification”, *CEPAL Review*, 108, December.

Dosi, G., K. Pavitt and L. Soete (1990), *The Economics of Technical Change and International Trade*, New York, Harvester Wheatsheaf.

ECLAC (Economic Commission for Latin America and the Caribbean) (2016a), *Latin America and the Caribbean in the World Economy 2016: The region amid the tensions of globalization*, Briefing Paper (S.16-00895), November, Santiago, Chile.

—(2016b), *Horizons 2030: Equality at the Centre of Sustainable Development*, LC/G.2660/Rev.1, Santiago, Chile.

—(2015a), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/L.3961), Santiago.

—(2015b), *Financing development in Latin America and the Caribbean: A strategic analysis from a middle-income country perspective*, (LC/L.3968), March.Santiago, Chile.

—(2014a), *Integración regional: Hacia una estrategia de cadenas de valor inclusivas* (LC/G.2594 (SES.35/11)), Santiago, mayo.

—(2014b), *Compacts for Equality: Towards a Sustainable Future* (LC/G.2586(SES.35/3)), Santiago, Chile.

—(2012a), *Structural Change for Equality: An Integrated Approach to Development* (LC/G.2524 (SES.34/3)), Santiago, Chile.

—(2012b), *Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe 2011-2012: crisis duradera en el centro y nuevas oportunidades para las economías en desarrollo* (LC/G.2547-P), Santiago de Chile, octubre.

—(2010a), *Time for Equality: Closing Gaps, Opening Trails* (LC/G.2432(SES.33/3)), Santiago.

—(2010b), *Opportunities for Convergence and Regional Cooperation*,(LC/L.3201). presented at the High-Level Summit of Latin America and the Caribbean, Cancun, Mexico, 21-23 February.

—(2008), *Structural Change and Productivity Growth, 20 Years Later. Old Problems, New*

- Opportunities*. Summary (LC/G.2368(SES.32/4)), Santiago, Chile.
- (2006), *Reforming Latin America's Economics after Market Fundamentalism*, Nueva York, Palgrave Macmillan
- (2004), *Productive Development in Open Economies* (LC/G.2234(SES.30/3)), Santiago, Chile.
- (2002a), *Globalization and Development* (LC/G.2157 (SES.29/3)), Santiago, Chile, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC).
- (2002b), *Growth with Stability. Financing for Development in the New International Context*. Santiago, Chile.
- (2001), *Una década de luces y sombras: América Latina y el Caribe en los años noventa*, Alfamonega, Colombia.
- (2000), *Equity, Development and Citizenship* (LC/G.2071(SES.28/3)), Santiago, Chile.
- (1998), *The fiscal covenant: strengths, weaknesses, challenges*, *Libros de la CEPAL*, No. 47 (LC/G.1997/Rev.1-P), Santiago, Chile.
- (1996a), *The Economic Experience of the Last Fifteen Years: Latin America and the Caribbean, 1980-1995*, Santiago, Chile, July.
- (1996b), *Fortalecer el desarrollo: Interacciones entre macro y microeconomías*, *Libros de la cepal*, No. 42 (LC/G.1898/SES.26/3), Santiago de Chile.
- (1995a), *Latin America and the Caribbean: policies to improve linkages with the global economy*, *Libros de la cepal*, No. 40 (LC/G.1800/Rev.1-P), Santiago, Chile.
- (1995b), *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, CEPAL y Fondo de Cultura Económica, Santiago de Chile.
- (1994), *El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe. La integración económica al servicio de la transformación productiva con equidad* (LC/L.808 (CEG.19/3)), Santiago de Chile, 13 de enero.
- (1992), *Social Equity and Changing Production Patterns: an Integrated Approach* (LC/G 1701), Santiago, Chile.
- (1990), *Changing Production Patterns with Social Equity: The prime task of Latin American and the Caribbean development in the 1990s*, (LC/G.1601), Santiago, Chile.
- Edwards, Sebastian (1995), *The Opening of Latin America*, in *Crisis and Reform in Latin America: From Despair to Hope*, New York, Oxford Unverisity Press.
- Fajnzylber, Fernando (1990), "Industrialización en América Latina: de la 'caja negra' al 'casillero vacío': comparación de patrones contemporáneos de industrialización", *Cuadernos de la CEPAL*, N° 60 (LC/G.1534/Rev.1-P), Santiago de Chile.
- (1983), *La industrialización trunca de América Latina*, México, D.F., Editorial Nueva Imagen, S.A.
- Fei, John C. H. and Gustav Ranis (1964), *Development of the Labor Surplus Economy: Theory and*

Policy, Homewood, IL: Richard A. Irwin, Inc.

Ferrer Aldo (1990), “Las primeras enseñanzas de Raúl Prebisch”, *Revista de la CEPAL*, No. 42, diciembre, CEPAL.

—(1979), *La economía argentina: las etapas de su desarrollo y problemas actuales*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

Ffrench-Davis, Ricardo (2015), “Neoestructuralismo y macroeconomía para el desarrollo”, en Alicia Bárcena y Antonio Prado (eds.), *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*, *Libro de la CEPAL*, No. 312, ECLAC and International Development Research Centre of Canada (IDRC), Santiago de Chile, abril.

—(2014), *Chile entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad: cuarenta años de políticas económicas y sus lecciones para el futuro*, quinta edición, J.C. Sáez Editor, Santiago de Chile.

—(2010), “Macroeconomía para el desarrollo: desde el financierismo al productivismo”, *Revista CEPAL*, N° 102 (LC/G.2468-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

—(2005), *Reformas para América Latina: Después del fundamentalismo neoliberal*, Buenos Aires, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Siglo XXI Editores.

—(ed.)(2001), *Financial Crises in “Successful” Emerging Economies*, United Nations, ECLAC and Brookings Institution Press, Washington, D.C.

—(1998), *América Latina y el Caribe: Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, segunda edición, CEPAL y Fondo de Cultura Económica, Santiago de Chile.

—(1988), “Esbozo de un planteamiento neoestructuralista”, *Revista de la CEPAL*, Núm. 34, abril, Santiago de Chile.

Ffrench-Davis, R., O. Muñoz y G. Palma (1994) ,“The Latin American economics:1950-1990”, *Cambridge History of Latin America*, Vol.6, Cambridge, Cambridge University Press.

Franco, Patrice (2007), *The Puzzle of Latin American Economic Development*, Rowman & Littlefield Publishers, Lanham, Maryland, USA.

Frenkel, Jeffrey, A. (2010), “The Natural Resource Curse: A Survey”, *Working Paper* 15836, National Bureau of Economic Research, March.

Frenkel, Robert (2008), “From the Boom in Capital Inflows to Financial Traps”, J.A.Ocampo and J. E. Stiglitz (Eds), *Capital Market Liberalization and Development* Published to Oxford Scholarship Online, May.

Frenkel, Robert and Martin Rapetti (2011a), “Exchange Rate Regimes in Latin America”, in José Antonio Ocampo and Jaime Ros (eds.), *Handbook of Latin American Economics*, New York: Oxford University Press, Chapter 8.

— (2011b), “Fragilidad externa o desindustrialización: ¿Cuál es la principal amenaza para América Latina en la próxima década?” *Serie Macroeconomía del Desarrollo*, Número 116, CEPAL, Santiago de Chile.

Furtado, Celso (1969), “Desarrollo y estancamiento en América latina: un enfoque estructuralista”,

Investigación económica, vol. 29, No. 113, Mexico City, National Autonomous University of Mexico, February-March.

—(1964), *Development and Underdevelopment*, Rio de Janeiro, Fundo de Cultura.

—1959), *Formação econômica do Brasil*, Rio de Janeiro, Fundo de Cultura

Hirschman Albert, O (1958), *The Strategy of Economic Development*, New Haven, Conn.: Yale University Press.

Hofman, André (2000), *The Economic Development of Latin America in the Twentieth Century*, Cheltenham, U.K., Edward Elgar.

IDB (Inter-American Development Bank) (1997), *Latin America After a Decade of Reforms, Economic and Social Progress in Latin America 1997*, Washington, D.C.

IMF (International Monetary Fund) (2012), *The Liberalization and Management of capital flows: An Institutional View*, Washington, D.C., November.

—(2011), “Recent Experiences in Managing Capital Inflows—Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework”, Washington, D.C., IMF Strategy, Policy, and Review Department, February.

Lewis, W. Arthur (1954), “Economic Development with Unlimited Supplies of Labour”, *The Manchester School*, 22(2), 139-191.

Izquierdo, Alejandro and Ernesto Talvi (2010), “The Aftermath of the Global Crisis: Policy Lessons and Challenges Ahead for Latin America and the Caribbean”, *Inter-American Development Bank Report*, Washington, D.C.

Izquierdo, Alejandro, Randall Romero and Ernesto Talvi (2008), “Booms and Busts in Latin America: The Role of External Factors”, *IDB Research Department Working Paper No.631*. Inter-American Development Bank and Centro de Estudio de Realidad Económica y Social, February.

Justo, Orlando and Juan E.Santarcángelo (2016), “The Global Crisis: Causes and Main Theoretical Explanations” Juan E. Santarcángelo, Orlando Justo, and Paul Cooney (eds.), *Latin America after the Financial Crisis: Economic Ramifications from Heterodox Perspectives*, Palgrave.

Katz, Jorge (2000), *Reformas estructurales, productividad y conducta tecnológica en América Latina*, Santiago, Chile, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)/Fondo de Cultura Económica.

Katz, Jorge and Bernardo Kosacoff (2000), “Technological learning, institution building and the microeconomics of import substitution”, in *Cárdenas, Ocampo and Thorp (2000), eds., An Economic History of Twentieth-Century Latin America, Volume I: The Export Age*, Palgrave Macmillan. Chapter 2.

Kuczynski, Pedro-Pablo and John Williamson (eds.) (2003), *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Washington, D.C., Institute for International Economics (IIE), March.

Kuwayama, Mikio (1999), “Open Regionalism in Asia Pacific and Latin America: A Survey of Literature”, *Serie Comercio Internacional*, No.4 (LC/L.1299-P), International Trade and Integration Division, ECLAC, December. Santiago, Chile.

Love, Joseph, L. (1994), "Economic ideas and ideologies in Latin America since 1930", in L. Bethel (ed.), *The Cambridge History of Latin America*, 6 (1), Cambridge, Cambridge University Press.

Machinea, José Luis y Celicia Vera (2007), "Inserción internacional y políticas de desarrollo productivo", en José Luis Machinea y Narcís Serra (eds.), *Visiones del Desarrollo en América Latina*, CEPAL y Fundación CIDOB, Santiago de Chile.

Marfán, M. (2005), "Fiscal policy efficacy and private deficits: a macroeconomic approach", in J.A. Ocampo (ed.), *Rethinking Development Challenges*, Stanford University Press, Palo Alto, California.

Minsky, H. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press.

—(1982), *Can "It" Happen Again?*, Nueva York, M.E. Sharpe.

Ocampo, José Antonio (2015), "América Latina frente a la turbulencia económica mundial", en Alicia Barcena y Antonio Prado (eds.), *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI, Libro de la CEPAL*, No. 312, ECLAC and International Development Research Centre of Canada (IDRC), Santiago de Chile, abril.

—(2013), "Balance of Payments Dominance: Its Implications for Macroeconomic Policy", Paper prepared for the Conference on "Development in Crisis: Changing the Rules in the Global World", held at Mount Holyoke College, March 2-3.

—(2011), "Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva", *Revista CEPAL*, N° 104 (LC/G.2498-P/E), Santiago de Chile.

—(2001), "Raul Prebisch and the development agenda at the dawn of the twenty-first century", *CEPAL Review*, No. 75, Santiago de Chile, pp.23-37.

Ocampo, J. A. And J. Martin (eds.), (2003), *Globalization and Development: A Latin American and Caribbean Perspective*, Palo Alto, CA. Stanford University Press.

Ocampo, J. A. and Parra, M.A (2007), "The Dual Divergence: Gross Successes and Collapses in the Development World Since 1980", in R. French-Davis and J.L. Machinea, eds., *Economic Growth with Equity: Challenges for the Latin America*. Houndmills: Palgrave Macmillan; ECLAC.

Ocampo, J.A., A.C. Rada, and L.Taylor (2009) *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach*, Columbia University Press.

Orozco, Manuel (2018), "Remittances to Latin America and the Caribbean in 2017", *Inter-American Dialogue*, January.

P. Sai-wing Ho (2012), "Revisiting Prebisch and Singer: beyond the declining terms of trade thesis and on to technological capability development," *Cambridge Journal of Economics*, vol. 36, July, 2012, pp. 869–893.

Pérez, Caldentey, Esteban (2015), "Una coyuntura propicia para reflexionar sobre los espacios para el debate y el diálogo entre el (neo)estructuralismo y las corrientes heterodoxas", en Alicia Barcena y Antonio Prado (eds.), *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI, Libro de la CEPAL*, No. 312, ECLAC and International Development Research Centre of Canada (IDRC), Santiago de Chile, abril.

Pinto, Aníbal (1976), "Styles of development in Latin America", *Cepal Review*, No. 1, Santiago, Chile, first semester.

—(1970), “Naturaleza e implicaciones de la “heterogeneidad estructural” de la América Latina”, *El Trimestre Económico*, vol. 37(1), No. 145, Mexico City, Fondo de Cultura Económica, January-March.

—(1965), “Concentración del progreso técnico y de sus frutos en el desarrollo de América Latina”, *El Trimestre Económico*, vol. 32(1), No. 125, January-March.

Prebisch, Raúl (1987): *Cinco etapas de mi pensamiento sobre el desarrollo*, in ECLAC, Raúl Prebisch: un aporte al estudio de su pensamiento, LC/G.1461, Santiago, Chile.

—(1973), *Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico*, Santiago, Chile, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC).

—(1963): *Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano*, Mexico City, Fondo de Cultura Económica, Av. de la Universidad 975, México 12. D. F.

—(1949), “Introduction: The economic development of Latin America and its principal problems”, *Economic Survey of Latin America 1948*, Santiago, Chile, ECLAC. Also published in ECLAC, Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL: textos seleccionados, vol. 1, Mexico City, Fondo de Cultura Económica, 1998.

—(1948), *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*, En Estudio Económico de América Latina 1948, (E/CN12/89). CEPAL, Santiago.

Rodriguez, Francisco and Dani Rodrik (2001) ,“Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence”, Ben S. Bernanke and Kenneth Rogoff, editors, *NBER Macroeconomics Annual 2000*, Volume 15, MIT Press.

Rodrik, D. And A. Velasco (2000), “Short-term Capital Flows”, Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank, Washington D.C.

Rosales, Osvaldo (2009),“Globalization and the new international trade environment”, CEPAL Review, No.97, ECLAC, Santiago, Chile

Rosales, Osvaldo and Mikio Kuwayama (2012), *China and Latin America and the Caribbean: Building a Strategic Economic and Trade Relationship*, Libros de la CEPAL No.114, ECLAC, Santiago, Chile.

Rosales, O., and S. Sáez (comps.)(2010), *Temas controversiales en negociaciones comerciales Norte-Sur*, Libros de la CEPAL, No. 106 (LC/G.2417-P), Santiago, Chile: ECLAC.

Sachs, Jeffrey D. and Andrew Warner (1995),“Economic Reform and the Process of Global Integration”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Volume 1.

Stiglitz (2008), “Capital Market Liberalization, Globalization, and the IMF”, in Ocampo, J.A. and J. E. Stiglitz eds. (2008), *Capital Market Liberalization and Development*, New York: Oxford University Press.

—(2003),“Whither reform? Toward a New Agenda for Latin America”, *CEPAL Review* No. 80, Santiago, Chile.

Sunkel, Osvaldo (ed.) (1991), *El desarrollo desde dentro: un enfoque neoestructuralista para la América Latina*, Mexico City, Fondo de Cultura Económica

—(1981), *La dimensión ambiental en los estilos de desarrollo de América Latina*, (E/CEPAL/G.1143, Santiago), CEPAL.

Sunkel, Osvaldo y G. Zúlela (1990), “El neoestructuralismo versus el neoliberalismo en los años noventa” *Revista de la CEPAL*, No. 42, diciembre, CEPAL.

Sunkel, O. y P. Paz (1970), *El desarrollo latinoamericano y la teoría del desarrollo*, Mexico, D.F., Siglo Veintiuno/CEPAL.

Talvi, Ernesto (2015), “Thirty-five years of recurring financial crises in Latin America: toward a new (and better) paradigm?”, Guillermo Perry ed., *Building a Latin American Reserve Fund: 35 years of FLAR*, Fondo Latinoamericano de Reservas.

Thirlwall, A.P. (2011), “Balance of Payments Constrained Growth Models: History and Overview”, *PSL Quarterly Review*, December.

Thorp, Rosemary (1998), *Progress, Poverty and Exclusion: An Economic History of Latin America in the 20th Century*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, Inter-American Development Bank, Washington, D.C.

Titelman, Daniel y Esteban Pérez Caldentey(2015),“Macroeconomía para el desarrollo en América Latina y el Caribe: nuevas consideraciones sobre las políticas anticíclicas”,en Alicia Bárcena y Antonio Prado(eds.), *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI, Libro de la CEPAL*, No. 312, ECLAC and International Development Research Centre of Canada (IDRC), Santiago de Chile, abril.

World Bank (2016), *The Commodity Cycle in Latin America: Mirages and Dilemmas*, Semiannual Report, Latin America and the Caribbean, Office of the Regional Chief Economist, April.

— (1997), *The Long March: A Reform Agenda for Latin America and the Caribbean in the Next Decade*, Shahid Javed Burki and Guillermo E. Perry (eds.), Washington, D.C., World Bank Latin American and Caribbean Studies Viewpoints.

Wriston, Walter (2016),“Financing Current Account Deficits”, in Javier A. Reyes and W. Charles Sawyer eds. *Latin American Economic Development*, Second Edition, Routledge, London and New York.