

## 論説

# 発展途上国の債務危機

沈 徹

## I. 問題の所在

1982年8月、メキシコに端を発し、同年9月にアルゼンチン、11月にブラジル、翌年3月にはヴェネズエラにおいて顕在化した累積債務問題は、これらをはじめとする多くの発展途上国(LDCs)に深刻な影響を及ぼした。

表1は、重債務LDCs<sup>1)</sup>における近年の経済動向を示したものである。一人当たり実質GDPは1970年代には平均3.3%の成長率であったが、1981年から3年連続のマイナス成長を記録したため、現在でもなお、1980年の水準を下回っている。また、総資本形成の対GDP比は反転上昇の気配を示していないので、将来的に一人当たり実質GDPが持続的で安定的な成長を達成するのは困難かもしれない。同時に、ここ数年高インフレ率が続いており、表1には示されていないが、1988年のアルゼンチンのインフレ率は388%、ブラジルでは934%にも達している。

このように、1982年に債務危機が発生して以来今日に至るまで、重債務LDCsは危機的な経済状況下にあるのであるが、この間、重債務LDCsが連鎖的にデフォルト(債務不履行)に陥ることもなく、また、国際金融システムが大きな混乱を経験することもなかった。それは、①債権国の民間銀行

表1. 重債務 LDCs の経済動向 (％)

	1970-79	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
一人当たり実質 GDP 成長率	3.3	2.2	-1.9	-2.8	-4.9	0.1	1.7	1.5	0.1
総資本形成 (対 GDP 比)	—	24.6	24.0	21.5	17.4	16.6	17.1	17.8	17.1
インフレ率 (CPI 上昇率)	31.7	47.2	53.7	55.9	91.6	118.4	121.8	77.2	116.2

(資料) International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 1988.

が元本の返済を一定期間繰り延べするリスケジュールングと、金利返済を含めた債務 LDCs の流動性需要を賄うために最小限の新規融資とを行うことによってデフォルトを回避することに利点を見いだしたからであり、②重債務 LDCs が緊縮的な経済政策を採用し国民に耐乏生活を強いながらも、債権者に対しての利払いを継続することに利点を見いだしたからである。

しかし、①で述べた重債務 LDCs に対する新規融資の供給には、銀行の抵抗が年毎に大きくなっていることに注意すべきである<sup>2)</sup>。

債務 LDCs には、最小限の新規融資が流入してはいるが、債務返済額(元本返済額プラス利子支払額)が増大したため、債権国に対しての純資金移転(債務 LDCs への貸出実行額マイナス債務返済額)は大幅なマイナスとなっており、その反動として②で述べたような国民生活への圧迫が発生している。同時にこれらの諸国は、表1で見たように長期にわたる不況、爆発的なインフレーションにもみまわれているのであり、とりわけ中南米諸国においては政情にも大きな影響がでている<sup>3)</sup>。

累積債務問題を解決するに当たっての当面の問題は、重債務 LDCs が安定的かつ持続的な経済成長を遂げるために、各当事者(民間債権銀行、債務国政府、先進国政府、世界銀行・IMF といった国際機関)がいかに協力していくかであり、1985年に発表されたペーカー提案にせよ1989年に発表さ

## 発展途上国の債務危機

れたブレイディー提案にせよ、そのためのひとつの方策を提供するものといえる<sup>4)</sup>。

本稿の目的は、累積債務問題の原因とその解決のための対応策を概観し、今後の課題についての分析を行うことにある。まずII節では、累積債務発生の原因を取り上げ、III節では、問題発生以来現在に至るまでどのような対応策がとられてきたかをサーベイするとともに、現状について整理する。IV節では、債務問題解決の有力な手段である債務削減策を検討する。最後にV節においては今後の展望として、各当事者の果たすべき役割について考えることにしたい。なお、本稿の対象となるLDCsはおもに中南米のLDCsである。

### (注)

- 1) 重債務LDCsとは以下の15カ国を言う。アルゼンチン、ボリビア、ブラジル、チリ、コロンビア、コートジボアール、エクアドル、メキシコ、モロッコ、ナイジェリア、ペルー、フィリピン、ウルグアイ、ヴェネズエラ、ユーゴスラヴィア。
- 2) 反面これは、債務問題に対する民間債権銀行の対応力の改善を意味している。その理由は、メキシコの債務危機直後には米国の大手商業銀行の重債務LDCsに対する融資残高の自己資本比率は200%を越えていたが、自己資本を充実させ、重債務LDCsに対する債権を少しづつ削減したことによって、現在では100%程度に低下しているからであり、また、米国や英国の民間銀行は重債務LDCs向け債権の引当金を30%以上積みましており、スイスや西独の民間銀行は50%以上の引き当てを行っているからである。なお、邦銀に関しては、1985年以降の円高により債権の円価値が大幅に減少した結果、重債務LDCs向け債権は自己資本の40%程度まで低下した。
- 3) 中南米諸国では、国民の生活水準の悪化を背景に、ナショナリズムを掲げて債務返済を一定の枠内にとどめることを主張する、いわゆるポピュリズムの台頭が顕著になっている。
- 4) ベーカー提案は、債務LDCsに対して成長重視の構造調整プログラムの実施を促し、民間銀行や国際機関が新規の資金を債務LDCsに対し供給するよう求めるものである。これに対しブレイディー提案は、既存の債務の負担軽減を重視したものである。

## II. 累積債務問題の原因

累積債務問題発生の原因としては、①世界的規模のマクロ経済的ショック、②債務国政府の不適切な経済政策、③1979-81年における民間銀行の過剰融資をあげることができよう (Dornbusch [1986b])。

### II-1. マクロ経済的ショック

まず第1の世界的規模のマクロ経済的ショックとは、1980年代初頭の米国金利の急激な上昇、ドルの騰貴、1次産品価格の大幅下落、先進各国の成長率の低下を指す。1970年代における2度のオイルショックによって、OPECを中心とした産油国に経常黒字が累積する一方、非産油LDCsは大幅な経常赤字に直面し、経済開発を中断せざるを得なくなった。いわゆるドルの国際的偏在が発生したのである。そしてこの国際的な資金のアンバランスを解消するためには産油国に累積したオイルマネーを非産油LDCsに還流(リサイクル)させなければならず、それにはユーロクレジット市場が大きな役割を果たした。しかし第2次オイルショック後の世界経済の展開は、第1次オイルショック後のそれとは大きく異なっていた。具体的には、アメリカの金融政策が人々の間に定着していたインフレ心理を払拭しようとして徹底的な引締め型になったのである。表2に示したようにアメリカのプライム・レートは1980年代初頭に急激に上昇し、1981年のピーク時には20.5%という未曾有の水準にまで上昇した。この米国金利の上昇によってドルは絶えず増価圧力をうけることになったのであるが、米国以外

表2. 世界経済の二つのエピソード (平均年率)

	アメリカのプライム・レート	世界貿易のインフレ率	工業国の成長率	ドルの減価
1970-73	6.7	12.4	4.7	5.7
1979-82	15.5	4.4	1.1	-8.7

(出所) Dornbusch (1986b), Table 5.5

の先進各国は自国通貨の対米ドル・レートの減価を防ぐため容易に金融緩和政策を採ることができず、先進国経済は低迷状態に陥った。

以上のような先進国経済の展開をうけて、非産油 LDCs は、対外債務に対する利払い負担の増大と、先進国向け輸出の減少に直面せざるを得なかった。また、1970年代に進められた LDCs の資源開発と先進各国の省資源的生産構造への転換とによって、1次産品の需給関係には構造的な緩和状態が発生していたが、それが1980年代初頭からの先進国経済の低迷によって一挙に顕在化し、そのため、1次産品価格は長期にわたって低落することになった(表3参照)。

## II-2. LDCs の経済政策

累積債務問題を生じせしめた第2の原因は、LDCs が対外借入れに過度に依存し、あまりにも放漫な経済開発・経済運営を行ってきたことである。Sachs (1989) が指摘しているように、LDCs の政治的基盤はきわめて脆弱であるうえに、各種の利害集団の圧力が強大であるので、政治的安定を図るための一つ的手段として財政支出が用いられ、その結果、これら諸国においては慢性的な財政赤字が発生したのである。この財政赤字も1970年代及び1980年代初頭にかけては、インフレというコストを伴うことなく、大幅な対外借入れによってファイナンスされていたのだが、1982年になり、ひとたび民間銀行からの資本の流入が減少してしまうと、激的なインフレを招来してしまったのである。

また、この時期には、財政赤字と密接に関連した現象として南米のいく

表3. 1次産品実質価格の変化(指数 1980年=100, 期中平均)

1950-54	124	1970-74	115	1985	85
1955-59	113	1975-79	104	1986	69
1960-64	106	1980-84	94	1987	64
1965-69	108				

(出所) Dornbusch (1989), Table 8.19

つかの国において資本逃避が発生していた。以下、Sachs (1989) にしたがって、資本逃避発生メカニズムを考えてみよう。いま、政府部門から民間部門への移転所得が増大したとし、そのファイナンスのために政府は中央銀行からの借入れを増やしたとしよう。その結果、マネー・サプライは増大するが、民間部門が手持ちの余剰資金を外国通貨の購入にむければこの国の為替レートは当然減価してしまい、経済にはインフレ圧力がかかることになる。したがって中央銀行は、外貨買い介入を行って為替レートの減価を防ぎ、物価水準の安定化を図らねばならず、それにより中央銀行の外貨準備は減少し、民間部門の対外資産は増大することになる。一方中央銀行は、外貨準備を適正な水準に維持するために、外国からの借入れを増やしてそれに対応しなければならず、結果としては、中央銀行による対外借入れの増大と、民間部門による対外資産の蓄積とが同時に発生するのである。つまり、資本逃避という現象は、①巨額の財政赤字と、②名目為替レートを固定化するという反インフレ政策との必然的結果なのである<sup>5)</sup>。

この他、輸入代替的工業化政策を維持するとともに、農産物や労働集約的工業製品の輸出競争力を向上させる努力を怠ってきたことも、LDCsの政策的失敗の一例としてあげることができよう<sup>6)</sup>。

### II - 3. 民間銀行の過剰融資

累積債務問題発生第3の原因は民間銀行の過剰融資である。この背景としては①1970年代半ば以降、巨額のオイルマネーが先進国の民間銀行に流入する一方、先進国の景気は低迷していたため、有力な融資先としてLDCsが浮上したこと、②債務LDCsの経済成長、輸出の増大、低金利といった、過剰融資をある程度正当化できる経済環境が存在していたこと、等を指摘することができよう<sup>7)</sup>。

銀行の過剰融資に関して注目すべきことは、1973年から79年にかけての貸出額とほぼ同額の貸出が、1次産品価格の下落、金利の上昇、先進国

## 発展途上国の債務危機

経済の景気の低迷等、マクロ的な経済環境が悪化し始めていた1980年と1981年の2年間に行われたことである(Sachs [1989])。したがってこの2年間における銀行貸出の急増は、健全な貸付リスク審査に基づいて実行されたとは言えず、しかも1982年にメキシコで債務危機が発生するとLDCsへの民間銀行貸出は急減してしまい、以後債務LDCsはきわめて大きな調整努力を強いられることとなった。

以上見てきたような数々の要因が相互に影景を及ぼしあって累積債務の問題が発生したのであるが、本節のまとめとして以下のことを再度確認しておきたい。1982年以降、新規の借入れがそれ以前よりは減少したにもかかわらず、先進国経済の低迷や実質利子率の上昇のため、債務状況は著しく悪化したのである。表4は、1980年から1983年までの重債務LDCsの債務負担を表したものである。債務/輸出比率は、1980年の168%から1983年の291%へ、デット・サービス・レシオも1980年の29%から1982年の50%へと急増し、その結果、これら諸国の債務返済能力に疑問がもたれることになり、既述のごとく、1982年の秋以降、民間銀行からの資金流入は急減したのである。

表4. 重債務LDCsの債務負担(1980-1983) (%)

	1980	1981	1982	1983
債務/輸出比率	168.0	202.4	267.8	290.8
デット・サービス・レシオ	29.4	38.9	49.8	39.5

(資料) International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 1988.

### (注)

- 5) アルゼンチンの場合には、米国金利が上昇し始めたまさにそのときにペソをドルにペッグさせたため、ペソには絶えず大きな減価期待が生じることになり、大量の資本逃避が発生した。しかも資本逃避にむけられた資金は政府が対外債務を負うことで得られたものだったのである。つまりアルゼンチンでは、債務の増加の大部分

は資本逃避を賄うために生じたのである (Dornbusch [1986 a] )。

- 6) 韓国も対外借入れに依存した経済構造を有していたが、中南米の LDCs とは大きく異なり債務危機を経験することはなかった。それは韓国が輸出主導型の経済運営を行ってきたからである。この点については、Collins and Park (1989) を参照。
- 7) しかしこのようにして流入した資金も、前項まで述べたように、輸入代替産業や輸出指向型企業の育成に利用されたのではなく、財政赤字の補填や高水準の消費を維持するために用いられた。

### III. 対応と現状

#### III-1. 対応策

債務危機が発生した直後は、債務危機とは一時的な流動性不足の問題であって、先進各国の景気回復と高金利水準の是正とを足がかりに債務 LDCs の経済が立ち直ることにより、早晚、解決を見るであろうという楽観論が支配的であった。このような状況下で、債務 LDCs は国際通貨基金 (IMF) と協議のうえ緊縮的な政策を実行し、経常収支赤字の削減に努めることが強く求められた<sup>9)</sup>。というのも、この時期にはすでに民間銀行からの新たな資金流入が極端に減少していたため、経常収支を赤字からほぼ均衡へ、貿易収支を赤字から黒字へと大きく改善させることによって、利払いのための資金を確保しなければならなかったからである。

IMF 主導型の緊縮的政策の結果、重債務 LDCs の経済成長は抑制され、経常収支は大幅に改善されたのであるが、それは輸出の増大というよりはむしろ、輸入の減少によって達成されたため (表 5 参照)、外貨獲得能力に改善がみられず、債務問題がさらに悪化し、さらに経常収支の改善があまりにも急速に達成されたため、経済成長の低下、投資率の低下、生産や投資に必要な財の輸入の削減、失業の増大といったコストを伴うことになった。

1985 年に入ると、重債務 LDCs の経常収支が再び悪化する兆しを示す

発展途上国の債務危機

表 5. 重債務 LDCs の経常収支と輸出入の変化 (% , 10億米ドル)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
輸出成長率	1.3	-1.7	-5.7	6.0	9.2	2.1	0.3	4.1	6.2
輸入成長率	7.9	4.7	-16.4	-21.2	-2.1	0.6	-1.4	0.8	4.5
経常収支	-29.1	-50.3	-50.8	-15.3	-1.5	-0.3	-15.3	-8.7	-10.1

(資料) International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October 1988.

(注) 1988年については推計値。

中、債務 LDCs からは、IMF 主導の緊縮政策だけによって債務問題を解決するのは困難であって、同問題は債務 LDCs の経済成長を通じて解決されねばならないという主張が繰り返されるようになった。一方、先進国や国際機関も、債務問題の解決のためには債務 LDCs の輸出力を強化するような経済構造改革を実行する必要があるという認識を持つようになった。

1985年に発表されたいわゆるベーカー提案は、以上のような認識変化を背景としていた。ベーカー提案の特徴は、新規融資を重視することにある。つまり、新規融資を供与することで債務 LDCs の経済成長を確保し、外貨獲得能力の高い経済構造を実現していくことによって、債務 LDCs の返済能力を中長期的に改善させようとするのである。

しかしこの提案も、わずか2年後には、その有用性に疑念を抱かれるようになったのであるが、それが当初の狙いを果たせなかった原因としては以下の3点をあげることができよう。

第1は、1次産品価格の下落(表3で示したように、1980年の価格を100として、1985年には85、1986年には69、1987年には64まで下落)、先進国における保護主義の台頭など、世界経済の環境変化が債務 LDCs の経済成長にマイナス要因となって働いたこと、第2は、債務 LDCs の政策実行力、債務返済の意志の有無といったベーカー提案の成功のための前提条件ともいべき事柄に対して、民間銀行の不安を払拭できず、提案成功の鍵である新規融資がほとんど進まなかったこと、第3は、債務 LDCs が経済構造改革を進め、同時に経済成長を実現して支払い能力を改善するには予想以上の時間を必要とすることが明らかとなったことである。

このような問題点をうけて、いかにして民間銀行に新規融資実現の誘因を与えるかを模索した結果登場したのが、1987年のメニュー・アプローチであった。ここではそのアプローチの一つである債務の株式化(Debt-Equity Swaps)について検討していく<sup>9)</sup>。

債務の株式化とは、投資家が民間銀行から債務LDCs向け債権を額面価格を下回る割引価格(ディスカウント価格)で購入し、買い取った債権を当該債務LDCsの中央銀行等に額面ないしは額面に近い価格で売却してその代金を当該国の通貨で受け取り、それを当該国の企業の増資や新規投資に充当するというものである。これまでも、ブラジル、メキシコ、フィリピンなどで実際に適用されており、その結果、次のような利点を持っていることが明かとなっている(栗原〔1988〕)。

まず、債務LDCsの利点としては、①債務残高の減少とそれに伴う債務負担の軽減及び輸入余力の増大、②直接投資とそれに伴う技術移転・雇用促進、③海外へ逃避した資本の還流などがあり、民間銀行の利点としては、①貸付資金の一部回収とその流動化、②税制上のメリットを享受できることによる財務体質の改善と、融資残高の縮小により新規融資に伴う負担の軽減などがある。

一方、債務の株式化の欠点としては、それが債務LDCsのインフレ・為替レート的大幅減価要因となりうることや、アメリカや日本の民間銀行にとっては、ディスカウント分の会計上、税法上の取扱の問題があるといった点をあげることができよう。

以上のように、債務の株式化は、数多くの利点を持つ一方問題点も少なくないため、累積債務問題の解決にとって有効ではあるものの、その効果はあくまで限定的である。しかし、問題解決の決定打が存在しない現状においては、債務の株式化の利点を積極的に評価して、次節で述べる債務削減策などその他の対応策と平行してその拡大を進めていくことが重要であろう。

### III-2. 現 状

債務問題が発生して以来、IMF 型の緊縮政策、ベーカー提案、メニュー・アプローチなど、多くの対応策がとられてきたにもかかわらず、重債務 LDCs のマクロ経済パフォーマンスはいっこうに改善しておらず、むしろ悪化する兆候さえ見受けられる。たとえばすでに I 節でみたように、一人当たり実質 GDP はいまだに 1980 年当時の水準を下回っており、インフレ率についても改善の兆しはみられない。また、総資本形成 (対 GDP 比) も上昇に転ずる気配はなく、将来の経済成長を期待できない状況である。

表 6 には、LDCs 債務残高と資金フローが示されている。この中で特に注目すべきところは、純資金移転の項目である。純資金移転とは、債務 LDCs への貸出実行額から債務返済額を引いたものである。これがマイナスということは、資金が LDCs から先進国や国際機関に逆流していることを表しているとともに、新規融資や緊縮的な政策だけに頼って債務問題を解決することの難しさをも表している。その結果、解決手段の新たな柱として債務の削減策に注目が集まるようになった<sup>10)</sup>。

	1982	1986	1987	1988
総債務残高	831	1152	1281	1320
(増加率)	(13.0)	(9.6)	(11.2)	(3.0)
貸出実行額	117	88	87	88
(民間分)	(85)	(51)	(49)	(50)
純資金移転	18	-29	-38	-43
債務/輸出比率	160.3	222.7	212.1	-
デット・サービス・レシオ	15.4	20.2	19.1	-

(資料) 世界銀行 *World Debt Table*

(注) 1988年については推計値。

(注)

- 8) 緊縮的政策を条件として、IMF はスタンドバイ融資 (包括的な信用供与を行い、その限度内でいつでも資金引出しを認める方式) を実行した。民間銀行もリスケジュールや新規融資で債務国の流動性不足を補うことになった。
- 9) メニュー・アプローチの内容については、Fischer (1989) が詳しい。
- 10) 1870 年代、1890 年代、1930 年代の累積債務問題はすべて、債務の削減によって解決された。またその結果として、債務国の国際資本市場へのアクセスに支障が生じたわけでもなかった。

#### IV. 債務削減

債務危機から脱却するためには、債務 LDCs は経済構造を改革して、外貨獲得型産業の育成を図るなどの輸出構造の多様化策を行わなければならないが、そのためには、国際機関や先進国の民間銀行からの資金流入が是非とも必要になる。しかし、前節の終わりにみたように、現状では逆に債務 LDCs から先進国への資金流出が発生しており、今後ともこの傾向は続くものと思われる。しかも、先進国からの新規融資が今後増大する可能性はきわめて低いので、債務 LDCs が構造改革を進めていくには、なんらかの方法を用いて先進国への資金流出を止め、純資金移転をプラスに転じさせなければならない。そういった方法の一つに、債務の削減がある。

以下では、まず債務削減の理論的根拠を検討し、次いで、その問題点を考えることにする。

##### IV-1. 債務削減の理論的根拠：過剰債務仮説<sup>11)</sup>

この仮説は、Sachs-Huizinga (1987), Krugman (1988) によって提示されたもので、ここでいう過剰債務とは、現在の債務残高が返済額の期待現在割引価値を上回る状態、すなわち、債務残高が大きすぎるため、債権者 (先進国の民間銀行) の側からみても、債務が全額返済されるとは思われない

## 発展途上国の債務危機

状態を指す。つまり過剰債務仮説とは、対外債務残高が過大になり、債務負担が余りにも大きくなると、債務国内において債務負担を継続しようというインセンティブが弱まるという仮説である。

たとえば、民間企業が対外債務を負っている場合、この企業は収益の一部を債務の返済・利払いに充てるが、あまりにも債務負担額が多すぎるとそのようなインセンティブが働かなくなる可能性があり、極端な場合には、債務の返済を拒否した方が有利であると考えられるかも知れない。

また、政府が対外債務を負っている場合には、債務負担を継続するための資金は通常、増税か政府支出の削減といった緊縮的財政政策を用いて貿易収支の黒字を生み出すことで賄われるが、その結果、民間部門に対して厳しい経済調整を強いることになる。したがって、債務負担額が大きく、経済調整コストが高くつくと思なされる場合には、必要な調整を行って貿易収支の黒字を生み出すインセンティブが低下する可能性がある。

このように、対外債務を負っているのが政府であれ民間企業であれ、その債務が過剰である場合には債務返済のインセンティブが弱まり、債務返済を拒否してしまう可能性があるのだが、債権者である先進国の民間企業にとっても、債務返済の拒否を被るよりはむしろ、債務返済を継続しようという意志を債務者にもたせ続けるような額にまで、債務残高を削減した方が有利であるかもしれない。

### IV-2. 債務削減の問題点：モラル・ハザード

債務削減の問題点として重要なのはモラル・ハザードの発生である(Krugman [1989])。本項では、債務危機に陥った時に債務削減によって救済されたことのある債務LDCsは、それ以後、債務危機を発生させないような健全な経済運営を行うというインセンティブを持たなくなってしまうということを検討してみよう。まず、債務削減の犠牲となる主体が先進国政府の場合を取り上げ、次に犠牲となる主体が先進国の民間銀行の場合

を考えてみよう。

債務 LDCs が先進国の民間銀行に対して負っている債務を、先進国政府の責任のもとで削減する場合には、債権者である先進国の民間銀行も債務者(債務 LDCs の政府と民間企業)も、無責任に貸借関係を結んでしまう危険性がある。すなわち、前者は貸付リスクの審査を事前に十分に行わずして融資を実行してしまう危険性があり、後者は将来的に返済可能かどうかを確定できぬまま融資を受けてしまう危険性がある。なぜなら、両者がこのような無定見な融資を実行した結果たとえ債務危機が発生したとしても、その時には、先進国政府が救済してくれるであろうということを両者とも確信しているからである。

次に、先進国の民間銀行自らが債務削減の犠牲となる場合を考えよう。この時、民間銀行の融資はそれ以降大きく制限されることになるであろうが、この場合にも、債務者にはモラル・ハザードが発生する。それはたとえば、現在時点においては債務の返済になんら困窮していない債務者が、将来時点において債務の返済に支障をきたすことにつながるような放漫な経済運営を行ってしまうというものである。なぜならば、放漫な経済運営の結果、仮に将来債務危機に陥ったとしても、先進国の民間銀行が債務の削減を行ってくれるからである。

このように、債務削減を行う場合にはモラル・ハザードの危険が絶えずつきまとう。しかし、債務問題は基本的にはソルベンシー(対外支払い能力)の問題であって、1985年当時まで支配的であったリクイディティー(流動性)の問題ではないという認識が強まっている現状では、たとえモラル・ハザードの危険がつきまとうにせよ、債務問題解決の大きな柱としての位置づけを、債務削減策に与えねばならないとともに、その有効性を高めるための環境整備を各当事者(債務 LDCs, 民間銀行, 国際機関, 先進国政府)の協調的行動によって、構築していく必要がある。

(注)

11) この部分は、河合(1989)を参照した。

## V. 今後の展望：各当事者の役割

累積債務問題の解決のためには、重債務 LDCs 経済を持続的・安定的な成長経路に乗せるという共通の目標を前提として、各当事者はそれぞれの役割を担わなければならない。

債務 LDCs の外貨収入は依然として石油・1次産品の輸出に依存しているが、これらの価格は変動が激しい上に、工業製品価格との関係でみた実質価格は低下傾向にある。したがって、民間投資を活性化して国際競争力のある外貨獲得型産業を育成し、外貨収入の安定的拡大を図らねばならない。この場合に前提となる条件は経済の安定化であり、そのためには、公共部門の効率化・財政赤字の削減を通じてインフレを抑制しなければならない。

次に、過大に評価されている為替レートを現実的な水準に戻す必要がある。債務 LDCs の為替レートは輸入代替的工業化政策の一環として過大評価されたままの状態におかれてきた。その結果、輸出競争力が低下したばかりでなく、資本逃避を発生させることにもなったのである。

また、先進国からの債務救済を受け入れる場合には、以上のような経済構造改革の推進をコンディショナリティーとして、民間銀行や先進国政府の信頼を得る必要がある。

債権者である民間銀行の役割を考える場合には、民間銀行は私企業であって、株主に対して経営責任を負っていることを念頭におかねばならない。民間銀行にとって累積債務問題が意味することは、LDCs 向け債権の不良化による含み損失の発生である。この含み損失に対応するため、民間銀

行は貸倒れ引当金の積増し等の措置を講じてきた。しかし、米国や日本では引当金に課税されるが、欧州諸国の場合は原則的に無税であり、今後、民間銀行がフリー・ライディングの問題を起こさずに協調して債務削減を押し進めていくには、各国の税制が統一されることが望ましい。

先進国政府の果たすべき役割は、① LDCs に対する資金供給を増やし、②インフレなき持続的成長を維持し、③債務 LDCs の利払い負担を軽減するために金利水準を低下させ、④農産物・工業製品の市場開放を進めて、債務 LDCs の輸出努力を側面から支援し、⑤民間銀行による債務削減を容易にするとともに、貸倒れ引当金に対する課税を免除するなどの行政上・税制上の措置をとることが重要であろう。

国際機関は、①債務 LDCs が経済構造改革計画を策定する際の指導や、その実行を監視すること、②債務 LDCs 向け民間資金の流れを円滑にするための触媒機能の強化等に努めながら、債務 LDCs、民間銀行、先進国政府の調整役を引き受けるという従来からの役割を一層強めることが望まれる。

## 参考文献

- Collins, Susan M. and Won-Am Park.(1989), "External Debt and Macroeconomic Performance in South Korea", in Jeffrey Sachs ed., *Developing Country Debt and the World Economy*. The University of Chicago Press, pp.121-140.
- Dornbusch, Rudiger.(1986a), "Overborrowing: Three Case Studies", in Rudiger Dornbusch, *Dollars, Debt, and Deficits*. The MIT Press, pp.97-130. (翁邦雄・奥村隆平・河合正弘訳『現代国際金融—ドル危機・債務危機・財政赤字—』HBJ 出版局 1988 年)
- Dornbusch, Rudiger.(1986b), "The World Debt Problem: 1980-84 and Beyond", in Rudiger Dornbusch, *Dollars, Debt, and Deficits*. The MIT Press, pp.131-150. (翁邦雄・奥村隆平・河合正弘訳『現代国際金融—ドル危機・債務危機・財政赤字—』HBJ 出版局 1988 年)
- Dornbusch, Rudiger.(1989), "Debt Problems and the World Macroeconomy", in Jef-

発展途上国の債務危機

- Jeffrey Sachs, ed., *Developing Country Debt and Economic Performance* Vol.1, The University of Chicago Press, pp.321-357.
- Krugman, Paul.(1988), "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang", *NBER Working Paper*, No.2486, January.
- Krugman, Paul.(1989), "Private Capital Flows to Problem Debtors", in Jeffrey Sachs, ed., *op.cit.* pp.299-330.
- Sachs, Jeffrey D., (1989), "Introduction", in Jeffrey Sachs, ed., *op.cit.* pp.1-35.
- Sachs, Jeffrey D. and Harry Huizinga.(1987), "U.S. Commercial Banks and the Developing-Country Debt Crisis", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1987: 2, pp.555-601.
- 河合正弘 (1989) 「累積債務問題はどうか」『経済セミナー』415号8月 pp.35-39.
- 栗原昌子 (1988) 「LDC債務の株式化」荒井勇・河西宏之・原信・本田敬吉編『国際金融・資本市場』有斐閣.