

第21章 債務を返済できるか—— 債務の指標

● 債務問題の重要性

開発途上国の債務問題は、一九八二年八月のメキシコの対外債務支払い不能宣言に始まり、数多くの開発途上国や先進国の商業銀行を巻き込み、銀行の連鎖倒産による国際金融危機も懸念される深刻な問題となってきた。当初心配されていた国際金融危機は、国際通貨基金（IMF）や先進国政府の対応で回避できたが、債務を抱えた開発途上国は厳しい経済調整を強いられた。

その後も、一九九〇年代でも累積債務問題は国際金融危機との関連で重要であるだけでなく、過重な債務のなかで貧困削減と経済発展を模索しているアフリカ諸国との関連でも重要であった。一九九〇年代に世界銀行やIMFによって、重債務国救済のために、「HIPCイニシアティブ」（HIPCは「重債務貧困国（Heavily Indebted Poor Countries）」で、一九九六年に世界銀行やIMFがG7リヨン・サミットに提出）や「拡大HIPCイニシアティブ」

(一九九九年にG8ケルン・サミットで合意)が提案された。またHIPC債務救済の条件として、当該国に「貧困削減戦略文書」(PRSP)の作成も求められるようになった。

●債務はどこまで許されるのか

対外債務のなかに政府債務がある場合、国が外国に対して債務を負うことになるので、対外債務の管理はより一層むずかしくなる。とくに対外債務残高が対GNI(国民総所得)比でも増大し続けると、債務返済が続けられるかが心配になる。

一般に、対外債務の対GNI比が増大していても、発散する程度でなければ問題ない、というのが経済学的な観点からの理解である。対外債務がGNI比でみて発散しない条件は、金利より名目でみた経済成長率が高いことである(「基本公式」参照)。ただ、現実に残高が大きければ、金利の上昇が経済にもさまざまな影響を与えるので、問題がないとはいえない。

基本公式

債務負担が発散しない条件

利払いの必要のある対外債務残高を B 、GNI を Y とすると、債務残高の対 GNI 比率が発散しない (B/Y が時間とともに減少していく) ためには

$$\frac{B}{Y} \left[\frac{\Delta B}{B} - \frac{\Delta Y}{Y} \right] \leq 0$$

となる必要がある。ここで「 Δ 」は変数の変化分を表す記号である。 TB を貿易収支と貿易外収支の和から対外投資収益収支を差し引いたもの、 r を利子率とすれば、

$$\Delta B = TB + rB$$

であるから、上の条件は

$$\frac{TB}{Y} + \frac{B}{Y} \left(r - \frac{\Delta Y}{Y} \right) \leq 0$$

TB がプラスの時は利子率よりも経済成長率が高くなければならない。 TB がマイナスの時は利子率が経済成長率よりも高くてもよいが、 TB のマイナスを凌駕できなくてはならない。したがって、高金利になると不況による経済成長率の低下は債務問題を悪化させる可能性がある。

● デット・サービス・レシオ

債務決済が可能かどうかの指標として、よく利用されてきたのは

「デット・サービス・レシオ」

(Debt Service Ratio: DSR——債務返済

比率) である。これは、対外借入

の元本・金利の返済額を輸出額で

割ったものである。この指標が利

用されるのは、対外債務は輸出で

外貨を稼ぐ以外に返済の方法がな

い、という理由によるものである。

しかし、この指標にはとくに経

済理論による根拠がなく、また実

際の推計でも問題がある。たとえ

ば、指標に使われる債務返済金額は現実に実行された返済額であるため、債務返済の不履行にもなつて返済が実施されなかった場合、そのデット・サービス・レシオが逆に本来あるべき水準より低くなり、実態とは反対の評価をしてしまうかもしれない。またデット・サービス・レシオは輸入や外国からの援助、直接投資などの他の対外取引や外貨準備の水準なども無視している。

さらに、統計の公表が遅れ、変動金利建てによる借入れが多くなれば、LIBOR (London inter-bank offered rate) などの基準となる金利の変動が大きくなり、支払利息金額の予測も難しくなってしまう。ただし、資本流入がなければ、輸出額しか債務返済のための外貨が獲得できないので、その比率が大きくなりすぎると、債務返済が不可能になるのは確かである。

表とグラフは世界の各地域の債務指標をみたものである。全般的にみて債務指標の改善が大きいがわかる。とくにサブサハラアフリカのDSR (デットサービス/輸出比率) が低下している。この背景にはHIPCイニシアティブなどの債務免除の効果や輸出一次産品価格の上昇がある。

● 債務削減の難しさ

債務削減には、債務免除 (debt forgiveness)、債務の証券化 (securitization) などの方法がある。その理由のひとつは、債務国が新規融資を投資に使っても、その経済的成果がすべて債権国に流出するようでは新規融資を投資に振り向けるインセンティブが債務国には働かないことである。

このような「債務のデイスインセンティブ効果」が実際に働くかどうかに関する実証研究の結果は、さまざまである。一般的にいわれているのは、開発途上国に過大な債務が蓄積されていくにつれて投資に負の影響を及ぼすだけでなく、債務があること自体が投資の効率、生産性などに影響を与えるマクロ政策環境への悪い影響（重債務国政府の構造改革へのインセンティブの欠如など）があるということである。他方、債務残高と投資率の間に正の相関があるとする実証結果もあり、これが正しいのであれば、債務削減を実施しても投資が回復しない可能性がある。

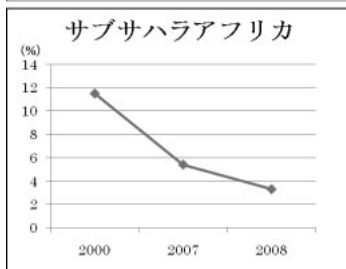
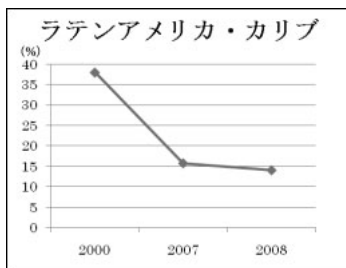
表 債務返済比率（デット・サービス・レシオ：DSR）

	DSR=デットサービス/輸出		
	2000年	2007年	2008年
東アジア・太平洋	11.4	4.4	3.9
欧州・中央アジア	18.2	18.2	18.6
ラテンアメリカ・カリブ	38	15.7	14
中東・北アフリカ	13.3	5.9	5.3
南アジア	14.6	12.4	8.4
サブサハラアフリカ	11.5	5.4	3.3

(注) 単位はパーセント。

(出所) World Bank (2010) *Global Development Finance: External Debt of Developing Countries*, Washington, D.C. : World Bank, p.5 Table5.

図 債務返済比率（DSR）の低下



(出所) 表に同じ。

《参考文献》

本文中の債務問題の事実経過は国際開発ジャーナル社編（二〇〇四）『国際協力用語集（第三版）』国際開発ジャーナル社、寺西重郎（一九九五）『経済開発と途上国債務』東京大学出版会などを参照した。デット・サービス・レシオの問題点は井上久志（一九八五）『カントリーリスクの研究』東洋経済新報社、一八八—一九〇ページ。債務削減効果の実証研究の現状は中村亨（二〇〇八）『経済発展の計量分析』晃洋書房を参照した。「基本公式」の債務負担が発散しない条件は西川俊作編（一九九五）『経済学とファイナンス』東洋経済新報社、四六〇—四六一ページの解説を参照した。

『アジアワールド・トレンド』No.187 (2011. 4) 40