

V 環太平洋地域における資金の流れ

柳原 透

1. 日米両国の対外金融取引

1980年代の世界経済の展開における顕著な特色の一つは、経常収支が急激かつ大幅に赤字となったため、アメリカが長期資本の純受取国となったことである。他方、日本は世界最大の経常収支黒字と長期資本輸出額を生み出すに至った(第1表)。さらに、1980年代の半ばまでにはアジア NIES も大きな経常収支黒字を記録した。環太平洋地域の資金の流れは、こうした展開によって影響を受けてきている。

2. 中所得国の国際収支状況と資金の流れ

1970年代の中所得国への資金の流れは、民間金融機関から政府への融資という形態が主であった。政府の一般借入では資金の用途について制限はなく、借りた政府側の自由裁量に任されていた。一国に対する貸付は、国際収支の見通しを中心とするソブリン・リスク(融資対象国の信用度)の評価に基づいて行われ、債務国の信用度が問題のないものである限り、金融機関は貸出を続ける用意があった。このため、中所得国の政府は外貨制約を受けずにより自由に開発政策とマクロ経済運営を選択することができた。

外国資金が利用可能だったことは、経済成長を持続しうるメカニズムを形成するうえで、必ずしもよい結果をもたらさなかった。韓国、台湾、タイ、マレーシアなど少数の例では、産業の強化、それによる輸出の拡大と効率的な輸入代替に寄与したが、非効率な資源配分のパターンを持続もしくは定着

させた例も多くみられた。

1980年代においては、公共部門への公的資金の供与が中所得国援助の主な方法となった。こうした公的資金の流れは、既存の対外債務の膨大な利子支払いにより圧迫されている財政収支や国際収支を支援することにより、経済活動や生活水準を維持することを狙いとしたものであった。もう一つの側面は、資金供与にあたって公式にコンディショナリティを設定したことであった。資金援助にあたって条件を付すことで、政策・制度改革の実施、国際収支ポジションの強化を通じて、債務国の信用度が回復されることが期待された。

1980年代の苦境から学んだ教訓は、債務国の側における政策・制度改革だけでは重債務国のマクロレベルでの経済状況を改善するには十分でない、ということである。投資は、経済政策の実効をあらしめ、債務国の持続的経済成長の回復をもたらすのに不可欠である。

1990年代には、対外金融の主たる形態は公的資金から民間資金へと再び移行するであろう。ただし、資金は債務国の民間部門に向かうものが中心となる。

今後の経済困難を軽減するのに、当面二つの改善案が役立つであろう。まず第1に、構造調整を達成するためにも中所得国における経済改革は続行されなければならない。第2に、債務国が過去の債務を背負わされている状態よりもむしろ国内の諸問題に効果的に取り組み始めることができるよう、債務利子支払い額を軽減すべきである。以上の方法を組み合わせた効果によって、民間資金の流入が再び拡大することが期待される。

次に中所得国の各グループの経験と今後の見通しについてみてみよう。

台湾と韓国は急速な工業品輸出の拡大に特徴づけられる、長期の開発路線の延長として実施された構造調整が最も成功したケースである。両者の経常収支は急速な輸出の成長によって黒字に転じ、資本収支の赤字（資本流出）を可能にした。台湾及び韓国が国際収支ポジションの強化と同時に成長率を維持あるいは加速化を達成したことは注目に価する。台湾、韓国のケースは

対外資金調達が無効な競争的な基礎の上に経済の生産能力を増強するために用いられ、それによって潜在成長力とそれに付随する長期にわたる債務返済能力を強化したことを示している。台湾及び韓国の経済は予見できる将来において経常収支の黒字を持続し、長期資本の流出もまた続くであろう。

マレーシアとタイは経常収支の赤字削減のため、1980年代半ばから構造調整を実行した。当初、経常収支調整は主に輸入削減によってなされ、そのため経済成長率が低下してしまった。しかし、状況はこの数年間で変化した。マレーシア・タイ両国は工業品輸出を急速に拡大し、国際収支ポジションを強化した。さらに台湾・韓国の場合と同様、経済成長と国際収支ポジションの改善が同時に達成された。

インドネシアとコロンビアは中所得債務国の中でも特別なケースである。両国とも相当の資本流入（その大部分は長期融資という形）を受け続けてきたが、1980年代を通じて比較的高い成長率を維持してきた。両国とも国際収支ポジションの強化において確実な進歩を遂げたが、インドネシアの場合は非伝統的輸出品である工業製品、コロンビアの場合はエネルギー関連の鉱物資源の輸出推進によるものであった。どちらも構造調整を成功させる見込みは十分あり、対外資金調達の必要も充たされるであろう。

チリは債務危機からの脱出可能な一つの方法を教えている。1980年代初めに深刻な不況に見舞われたが、その後輸出の多様化を通じて経済成長は回復した。1988年までに利子返済額は対GDP比8%に達したが、経常収支の赤字はほとんどなくなった。資本収支では、チリは対外債務未払い分を減少させるために債務の株式化計画を積極的に活用してきた。

メキシコは1985年に構造調整の中期計画を開始し、1986年に国際石油価格が暴落したにもかかわらず計画を予定どおり続行した。輸出構成は過去数年間で大きな変化を遂げ、全輸出に占める石油の割合は1980年代前半の70%から現在約35%まで低下した。長期融資純流入額は1985年以来ほとんどマイナスであったが、最近直接投資が活発化しており、全体として融資の純流出額を相殺して余りある伸びとなっている。

1980年代、ブラジルは輸出指向の開発計画を強化する方針の下で力強い輸出の成長を遂げてきたが、他方輸入は80年代初めに比べ3分の1低い水準にある。1988年には経常収支は対GDP比の1.2%にあたる黒字を記録し、長期資本収支はこの10年間で初めて赤字（純流出）となった。長期資本フローの方向に変化が生じたのは長期融資が純流出になったことによる。

フィリピンにおいては1987年、1988年の経常収支赤字は対GDP比約2%であった。この2年間で経済成長がそれぞれ4.7%及び6.6%の高率にもどり、輸出入も増大した。長期融資は1988年にマイナス（純流出）に転ずるまで減少を続けた。その反面、直接投資は88年に急速な増加を記録し、長期融資の減少を上回った。

アルゼンチンでは1980年代を通じ輸出は不振、経常収支も依然赤字であった。長期資本は主に借款の形態をとって巨額な流入が続いた。同国は1987年以來対外債務の支払い延滞を累積してきている。国内では天文学的な超インフレを経験している。構造調整の課題にまだ真剣に取り組まねばならないが、まずマクロ経済の安定を図ることが先決である。

結 語

主要先進諸国とアジア NIES との間に生じたマクロ経済の不均衡を是正する動きとして、為替レートや国内需要における成長率格差の再調整がある。90年代の世界経済調整において、資金の流れを通じて、マクロ経済の不均衡に対応する必要がある。アメリカ経済の「軟着陸」の見通しはかなり明るく、国際金融の攪乱の危険はわずかなものであろう。

重債務中所得国の国際収支問題に関しては、債務問題の管理に対する新しいアプローチとして、いわゆるブレイディ構想が解決への重要な、そしてうまくいけば決定的な第一歩となるであろう。この新アプローチが投資を回復させ生産能力を強化するには、債務国における構造調整への絶えざる努力が必要である。さらに、当面の国際収支問題や財政難を乗り切るための直接の

財政支援に加えて、主に貿易やプロジェクトへの資金供与、並びに直接投資といった新しい形の資金の流れを促進するための公的支援措置が必要とされよう。したがって、日本政府が発展途上国、特に重債務国に対する資金還流措置の拡大延長を約束したことは大きな意義をもつ。また、日本の民間部門が、債務に苦しむ中所得国への民間資本輸出の促進により一層積極的になったことも注目に値する。

第2表 (つづき)

	長期資本フロー													
	直接投資			サブライヤーズ・クレジット			貸付			証券投資			その他	
	流出	流入	流出	流入	流出	流入	流出	流入	流出	流入	流出	流入	流出	流入
対発展途上国	1983	-7,544	969	-1,396	57	-2,206	0	-3,723	3	-263	900	44	9	
	1984	-9,681	-711	-1,882	-3	-2,507	0	-4,571	23	-559	-753	-162	22	
	1985	-9,227	-3,158	-1,883	-30	-1,485	38	-4,843	18	-416	-3,160	-600	-24	
	1986	-9,462	-6,769	-3,014	-41	-1,064	-47	-5,182	31	198	-6,687	-400	-25	
	1987	-10,729	-9,278	-4,419	447	668	0	-7,322	18	864	-9,719	-520	-24	
	1988	-13,011	-5,876	-5,812	-30	741	0	-8,106	-19	739	-5,648	-573	-179	
対国際機関	1983	-3,397	-123	0	0	0	0	-1,125	-32	-1,305	-91	-967	0	
	1984	-4,457	-48	0	0	0	0	-1,295	-23	-1,509	-25	-1,653	0	
	1985	-3,988	-18	0	0	0	0	-857	-20	-2,248	2	-883	0	
	1986	-1,963	-83	0	0	0	0	650	-19	-1,437	-64	-1,176	0	
	1987	-3,736	-141	0	0	0	0	-1,977	-44	69	-97	-1,828	0	
	1988	-3,480	-1,884	0	0	-115	0	-1,073	-42	-238	-1,842	-2,054	0	
その他	1983	-744	392	0	0	0	0	0	49	-424	300	-320	43	
	1984	-1,429	1,346	0	0	0	0	0	0	-839	10,344	-590	2	
	1985	-1,938	1,951	0	0	0	0	0	0	-1,222	1,990	-716	-39	
	1986	-4,549	935	0	0	0	0	0	-3	-3,235	928	-1,314	10	
	1987	-7,695	1,275	0	0	0	0	0	0	-4,706	-265	-2,989	1,540	
	1988	-4,841	158	0	0	0	0	0	0	-5,113	298	272	-140	

(注) 流出=日本資金の純流出

流入=外国資金の純流入

(出所) 日本大蔵省