

## 第2章

# 国際経済環境の変化と途上国の借入れ成長戦略

### はじめに

1982年のメキシコの債務不履行以来、途上国の累積債務問題は、85年の「ベーカー・プラン」を含むいくつかの解決策が提示されてきたにもかかわらず、G 5、G 7といった主要先進国会議において依然として国際経済の懸案となっている。89年に入って、既存債務の減額が真剣に検討され、これによる負担を、債権者である債権国政府・民間商業銀行と債務国との間でどのように分配し、それと同時に後者に対する新たな資本流入をいかにして確保していくかをめぐって、新たな枠組みの構築が模索されている。

1980年代に入って、これだけ多数の途上国が深刻な経済困難に陥っているという事実からは、既往の国際経済環境がシステムとして何らかの欠陥をもっていたということができるかもしれない。しかし他方で、すべての途上国が債務危機に陥ったわけではないという事実は、システムの欠陥自体が債務危機の十分条件ではないことを示唆している。

ところで、国際経済環境と途上国の経済成長とのかかわりは財の流れと資本の流れを通じて生じる。前者は、石油、それ以外の一次産品、製品などからなるから、それらの相対価格の変化によって交易条件は変動し、また世界貿易自体が増減することによって、途上国の実質所得は変化する。後者の資

本の流れは、贈与、直接投資、借款などからなるが、金利、為替レートの国際マクロ経済変数が変化すると、資本フローの規模と方向が変化し、ひいては途上国の投資資金アベイラビリティが左右されることになる。

このように、途上国経済の開放度（openness）が増せば、国内市場や国内蓄積の制約を越えた経済成長が可能になる半面、国際経済環境の変化の影響が大きくなるため、経済政策運営は、この点を配慮した合理的、かつ機動的なものであることが要請される。1970年代から80年代にかけての経験から学ぶべきことは、国際経済環境の悪化を単なる「外生ショック」（external shocks）とみなすのではなく、一閉鎖経済である国際経済において国際マクロ変数が内生的に関連していることを認識することが、途上国にとっても重要であるという点であろう。

そこで本章では、途上国の対外借入れにもとづく成長戦略が国際経済環境によってどのように支持され、あるいはまたどのように制約されてきたかを検討する。そして次に、国際経済環境に対する途上国側の政策対応の差が、同じように対外借入れを行った途上国間でマクロ経済パフォーマンス格差を生んだ要因が政策的側面と構造的側面をもつことを指摘する。以下、構成は次のとおりである。

1970年代には「中所得」途上国の多くが、借款形態の資本流入を増やすことによって比較的高い経済成長を実現した。第1節では、まず、一般的な枠組みの下で、このような借入れ成長戦略が平均的途上国において十分維持可能であることを示し、さらに、70年代の中所得国に対する資本流入の動向を支配したものは資金需要側というよりは、むしろ供給側要因（国際経済環境）によって実現されたことを確認する。80年代の経済困難は、まず70年代末からの一連の外生ショックという形で始まり、時間の遅れを伴って資本フローの変化となって現れたが、そのいずれもが国際マクロ経済の動向と密接な関係をもっている。これらの点は第2節で論じる。第3節では、80年代における途上国の政策対応の経験について検討し、借入れ成長戦略におけるマクロ経済政策のあり方へのインプリケーションを探る。以上の検討から債務問題

の現状に対してどのような示唆を得ることができるであろうか。最後にこの問題について言及する。

## 第1節 1970年代の対外借入れと経済成長

### 1. 対外借入れによる成長戦略

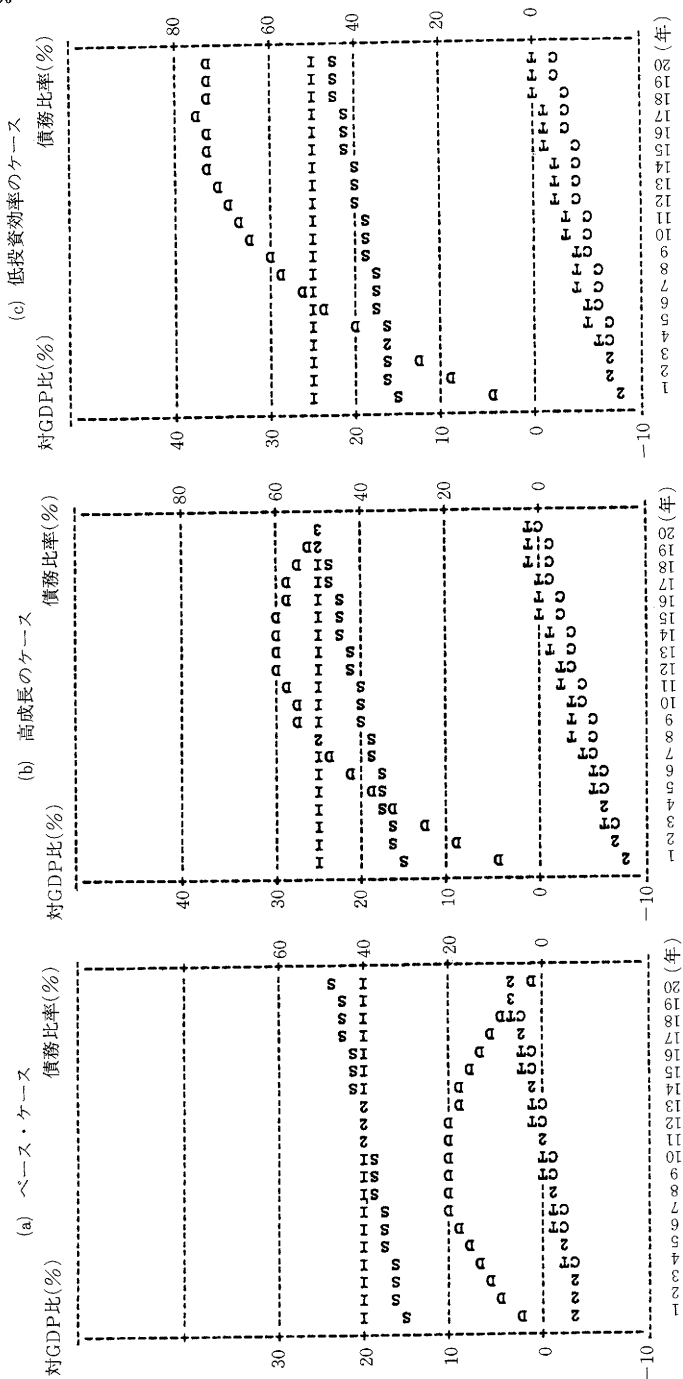
一般に所得水準が低く、そのため国内貯蓄水準の低い途上国経済では、海外からの資本流入がなければ、国内貯蓄の制約の中でしか投資できず、したがって急速な経済成長はのぞめない。また、資本流入があっても、投資効率が低く、投資収益率が資本流入を実現するためのコスト（たとえば、対外借入れの場合、借入れ金利）を下回るようであれば、かえって経済成長の鈍化を招くであろう。けれども、逆に、期待される投資収益率が十分高ければ、資本流入を利用して、それが無い場合より急速な経済成長を達成することは可能であり、そのような経済が海外から資本を取り入れるインセンティブは大きい。

この点を確かめるために、簡単な数値シミュレーション・モデルを考えよう<sup>11)</sup>。いま、限界資本産出比率を4、限界消費性向を0.9とする。さらに、初期条件として、対外債務はなく、貯蓄率は15%であるものとしよう。

海外貯蓄の取入れを一切行わないとすれば、国内貯蓄の範囲内でしか投資できないから、当初の投資率は15%となり、成長率は3.75%となる。ここでは、限界貯蓄率が平均のそれより低いから、貯蓄率＝投資率は次第に低下し、所得成長率も10年後に3.375%になる。国民所得は10年間で1.43倍、20年間で1.98倍となる。

これに対して、対外借入れを利用して成長率を高める場合を考えよう。対外借入れの（自国財で測った）実質金利は4%であるとする。このとき、パラメーターの値を変えることによって、マクロ・バランスと債務累積の時間経路がどのように変化するかをみたものが第1図である。同図には三つの数値

第1図 借入れ成長とマクロ・バランス



(注) I: 投資率 S: 貯蓄率 T: 貿易収支 C: 経常収支 (以上, 左目盛) D: 債務比率 (右目盛)  
(出所) 本文参照。

例を示した。

たとえば、5%のGDP成長率を目標に投資を行う場合をベース・ケースとすると、このとき、債務GDP比率は10年目の21.6%まで上昇するが、その後、減少に転じ、20年目にはGDPの2.4%にまで縮小する。他方、国民所得（GNP）は10年で1.64倍、20年で2.71倍と対外借入れを行わない場合を大きく上回ることがわかる。また、この間、国民貯蓄率は20年目の23.1%まで上昇するから、当初、GDP比4.6%の赤字である貿易収支は11年目に黒字化し、経常収支も13年目には黒字化することになる。

もっとも、投資効率や目標成長率の水準によっては、このような借入れ成長戦略の維持可能性（sustainability）が疑問視される場合があることも容易に示すことができる。たとえば、積極的な投資政策によって目標成長率を6.25%に設定すると（高成長のケース）、債務GDP比率は13年目まで上昇を続け（58.5%）、8年目には50%を超える。また、投資効率が低く、限界資本産出比率が5であるときには（低投資効率のケース）、目標成長率をベース・ケースと同じ5%としても、債務比率は17年目まで上昇し、ピークでは75%に達することになることがわかる。このような場合、必要となる公的および民間ベース借入れを円滑に実現し、成長戦略を遂行することは難しいかもしれない。

実際には、第1表が示すように、1976～79年間の非産油途上国の成長率は5%を超え、投資率は約25%であったから、限界資本産出比率は平均5であったとみることができる。一方、その経常収支赤字＝資本流入は年400億ドルを上回っていた。にもかかわらず、その間、債務比率は、特に急激に上昇したわけではなく、27%程度で横ばいで推移した。その理由は、当時の実質金利が低かったことであって、次にみるように、対外借入れ形態の資本流入が相対的に小さかったからではない。他方、国別には異なった動きがみられる。たとえば、韓国、フィリピン、タイの同時期の成長率は各々、年平均12%、6%、8%で、経常収支赤字はGDPの4%、6%、5%であったが、債務比率は急激に上昇している。これは、それら3国の資本流入の構成が対

第1表 非産油途上国の経済成長と資本流入

	GDP成長率 (%)	投資率 (対GDP, %)	経常収支 (10億米ドル)	債務比率 (対GDP, %)
1973	6.1	22.7	-11.3	22.4
1974	5.4	25.7	-37.0	21.8
1975	3.3	25.7	-46.3	23.8
1976	6.0	24.7	-32.6	25.7
1977	5.2	25.0	-28.9	27.4
1978	5.4	25.4	-41.3	28.5
1979	4.5	26.1	-45.3	25.6
1980	4.5	26.3	-65.8	26.4
1981	2.7	25.6	-83.5	30.2
1982	2.5	23.7	-69.1	34.0
1983	3.1	22.1	-45.1	35.4
1984	5.5	22.0	-28.8	37.4
1985	4.6	21.4	-26.5	40.0
1986	5.4		-11.9	40.0
1987	4.2		-20.5	40.7

(出所) IMF, *World Economic Outlook*, 1983および1987年。

IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 1988年。

外借入に依存していたことを示している。そこで次に、資本流入の構成について検討してみよう。

## 2. 資本流入の構成

海外からの資本流入は、贈与などの移転支払いを除くと、国際収支表の経常収支赤字の大きさで測られる。つまり、国民所得勘定の恒等関係から、

$$(\text{投資}) - (\text{貯蓄}) = -(\text{経常収支}) = (\text{海外からの資本流入})$$

であるから、投資が国内の貯蓄と海外からの資本流入によってまかなわれることがわかる。この資本流入はいくつかの形態をとる。途上国の場合、大きく二つの範疇に分けることができる。すなわち、

$$(\text{海外からの資本流入}) = (\text{直接投資}) + (\text{借款}) - (\text{外貨準備増})$$

となる。ここでの、「直接投資」は(狭義の)直接投資に証券投資のうちの株

式投資を加えたものであり、同じく「借款」は貿易信用と銀行借款に債券投資を加えたものである。

直接投資と借款の大きな違いは、後者が借手に対して名目で固定額の債務負担を伴う点にある。前者の場合には、投資収益の中から投資家に配当を支払うわけだから、純益がゼロであれば配当もゼロとなり、いわゆるコマーシャル・リスクは債務者・債権者双方が共に負担することとなる。したがって、債務負担だけについていえば直接投資の方が途上国にとってはのぞましい資本流入の形態であるといえる。ただ、外国資本の受入れに対しては、それが自国資源を支配することへの政治的反発も根強く、また国内市場の歪みを前提にした直接投資が、むしろ受入れ国の便益を損なうという議論には経済学的根拠もある<sup>(2)</sup>。実際、直接投資が途上国の投資ファイナンスに果たしてきた役割は、少なくとも量的にみて限定的なものであった。一方、借款には供与主体によって公的なものと民間ベースのものがあ、前者はさらに「譲許的 (concessionary)」——商業ベースよりも借入れ条件 (金利、返済猶予期間、など) の緩やか——なもの (いわゆる ODA) と非譲許的なものに分けることができる。貿易信用は、この分類に依ることもあれば、場合によって独立のカテゴリーとして扱われることもある<sup>(3)</sup>。

国際収支ベースでの資本収支の各項目は海外からの資本流入 (非居住者による国内資産保有純増) と海外への資本流入 (居住者による海外資産保有純増) の差であるから、海外からの資本純流入 (資本収支黒字) が小さくても海外への資本流出が大きければ対外債務増加は大きくなり得る。いわゆる資本逃避がその典型的な例で、アルゼンチンなどでは公的部門が対外債務を増大させる一方で、民間部門が対外資産を積み増した。このような場合、資本純流入の動きだけでは対外債務の動向を捉えることは難しくなる。そこで、贈与も含む、海外から途上国への資本流入の構成をみてみよう。

1970年代のはじめまで、途上国への資本流入はその大半が贈与と譲許的な公的借款を主体とする公的資本フローであった。民間の商業銀行借款がその重要性を増大させるのは73年以後のことである。第2表によれば、71年の公

第2表 途上国への資本フロー(ネット) (10億米ドル)

	公的開発 融資	ODA		OOF	輸出信用	民間資本 フロー	直接投資	銀行貸出	債券貸出 (短期)	総資本 フロー
		贈与	与							
1971	10.6	9.1	4.4	1.5	3.4	7.8	3.3	3.3		21.8
1972	11.4	9.8	5.2	1.6	2.2	10.6	4.2	4.8		24.2
1973	15.3	12.7	6.7	2.6	2.3	16.4	4.7	9.7		34.0
1974	20.9	16.5	9.0	4.4	3.2	13.4	1.9	10.0		37.5
1975	25.9	21.0	11.3	4.9	5.6	25.1	11.4	12.0		56.6
1976	25.0	20.4	10.6	4.6	8.1	23.6	8.3	12.7		56.7
1977	26.4	21.0	12.2	5.4	10.3	30.3	9.8	15.8		67.0
1978	35.4	28.1	14.3	7.3	11.9	40.4	11.6	23.2		87.7
1979	36.9	31.1	18.0	5.8	13.5	54.0	13.4	35.9	16.0	104.4
1980	45.1	37.3	22.3	7.8	17.0	66.1	11.2	49.0	26.0	128.2
1981	46.6	37.9	21.2	8.7	17.2	74.5	17.2	52.0	22.0	138.3
1982	44.0	33.7	20.2	10.3	13.6	58.1	12.8	37.6	15.0	116.0
1983	41.8	33.3	20.8	8.5	7.4	48.0	9.9	34.1	-25.0	97.2
1984	47.1	34.1	22.8	12.7	7.1	33.5	11.4	17.4	-6.0	87.7
1985	48.5	36.9	25.0	11.6	4.6	30.9	6.7	13.6	3.0	84.0
1986	56.2	44.4	29.3	11.8	-0.3	26.1	12.2	5.2	-7.0	82.0
1987	59.9	48.9		11.0	-0.7	25.7	13.2	8.0	...	84.9

(出所) OECD, *External Debt of Developing Countries*, 1983年。OECD, *Financing and External Debt of Developing Countries*, 1987年。OECD, *Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries*, 各号。

的フローは106億ドルと途上国への資本流入全体の49%を占め、直接投資、民間銀行借款がそれぞれ33億ドル(同15%)ずつであった。これに対し、81年には、公的フロー466億ドル(全体の34%)、直接投資172億ドル(12%)に比べて、銀行借款は520億ドル(38%)となり、同借款が劇的に伸びていることがわかる。

このような資本フロー構造の大きな変化を引き起こした要因は何であろうか。結論を先取りしていえば、それは借入れ成長戦略という資本需要側(途上国)の要請ではなく、むしろ資本供給側の事情の変化に大きく依存しているとみるべきであるように思われる。そこでは、特に次のような国際経済環境の変化が決定的な役割を果たした。



## 3. 国際経済環境

**マクロ経済の動向** 1973年の第1次石油ショック後の国際経済における問題の一つはオイル・マネー・リサイクリングであった。原油価格の高騰によって経常収支不均衡の地理的分布は大きく塗り替えられ、産油国の黒字（オイル・マネー）をいかにして赤字国（なかでも先進工業国）に還流（リサイクリング）させるかが困難な課題であるとみなされていた。実際には、二つの意外な進展がみられた。一つは、ユーロ・ダラー市場の発達が国際金融仲介によって極めてスムーズなリサイクリングを達成したことであり、もう一つは、リサイクリングが先進工業国ではなく、非産油途上国に対して実現さ

第3表 経常収支の地理的分布

(10億米ドル)

	工業国		石油輸出国	非産油途上国	市場からの借入国
		米 国			
1970～73(平均)	7.8		3.1	-11.9	
1973	20.3	9.1	6.7	-11.3	
1974	-10.8	7.6	68.3	-37.0	
1975	19.8	21.2	35.4	-46.3	
1976	0.5	7.5	40.3	-32.6	
1977	-2.2	-11.3	30.2	-28.9	
1978	32.7	-11.6	2.2	-41.3	
1979	-23.3	-1.0	51.4	-45.3	-29.2
1980	-62.0	1.9	95.9	-65.8	-35.8
1981	-20.0	6.3	34.8	-83.5	-71.8
1982	-22.1	-9.1	-18.2	-69.1	-73.6
1983	-22.0	-46.6	-18.7	-45.1	-30.1
1984	-61.7	-106.5	-5.4	-28.8	-3.0
1985	-54.7	-117.7	2.6	-26.5	6.8
1986	-9.3	-140.6	-35.7	-11.9	2.3
1987	-17.9	-138.9	-20.7	-20.5	-1.0

(出所) IMF, *World Economic Outlook*, 1983および1987年。

れたことである。

この点を明らかに示しているのが第3表である。同表によれば、1970～73年間の経常収支は、先進工業国が年平均78億ドル、石油輸出国が同31億ドルの黒字で、その他の途上国は119億ドルの赤字であった。これが、それまでの、いわば常態的な経常収支赤字の分布パターンであり、石油ショックはこのパターンを大きく、しかも継続的に変えるのではないかと懸念された。実際、第1次石油ショック後の74年になると、先進工業国、途上国が各々108億ドル、370億ドルの赤字であるのに対し、石油輸出国は683億ドルの黒字を記録している。ところがその後、先進工業国の経常収支は一転して黒字となり（1975～78年間の平均黒字は127億ドル）、オイル・マネー（同270億ドル）は専ら途上国の赤字（同373億ドル）をファイナンスすることとなった。

このような投資貯蓄バランス（経常収支赤字）の地理的分布の変化の重要な要因の一つは、同時期の先進工業国における投資率、貯蓄率の低下および中期的成長率の低下である。石油ショックによる大幅な相対要素価格の変化は非産油国から産油国への所得移転をもたらしたばかりでなく、既存資本設備の急速な陳腐化を通じて生産能力の低下をもたらし、期待成長率を小さくすることによって先進国の資金需要を相対的に減退させた。1970年代後半に国際金利が比較的低位にあったのはこのためである。

しかしながら、先進国における超過資金供給は途上国への資金還流の必要条件であっても十分条件ではない。途上国のリサイクリングを実現するためには、次にみる国際資本市場の発展という要因が大きな役割を果たしている。

**国際資本市場の発展** 1960年代末まで、先進工業国の商業銀行の海外活動は為替管理その他の規制によって主として貿易金融に限られていた。60年代末にかけて米国の国際収支不均衡とインフレが進行するにつれ、金利・準備率・貸出等に関する国内金融規制を避けるために、米国銀行の海外支店を中心にユーロ・ドル市場——当該通貨発行国以外で取引される通貨の市場——が発達した。国内金融規制を免れたこれらのオフショア・マーケットで

は、これまで得られなかった利益機会を競争的に享受するため、国際金融仲介業務における効率化と革新の進展がみられた。そしてまた、その傾向はオイル・マネーの大半がユーロ銀行預金形態で保有されたことによって助長された。これらの金融革新のうち、途上国への資本流入との関連では、クロス・デフォルト条項 (cross default clause) と変動金利によるシンジケート・ローンが重要である。

クロス・デフォルト条項は、一貸手に対する債務不履行は他のすべての貸手に対する債務不履行とみなすものである。一般に公的または公的保証付き債務に関しては、返済を拒否されても、それに対して強制執行する法的根拠がないという意味でソブリン・リスクがある。そこで、公的保証付き債務に同条項を適用することにより、貸手を一体化してその交渉力を強化し、同リスクを小さくすることができる。また、変動金利によるシンジケート・ローンは、金利変動によるリスクを借手に転嫁し、カントリー・リスクを分散させることによって、経済発展に必要な中長期資金の民間商業銀行による提供を可能にする。

これらの革新はいずれも商業銀行による途上国への貸付を促進する役目を果たした。先進工業国市場における超過資金供給が途上国への貸付の形をとることができたのは、このような国際資本市場におけるさまざまな革新が貸手である商業銀行にとってのリスクを小さくした（と考えられた——後述、第2節の2を参照）からである。

## 第2節 1980年代の経済困難

以上にみたように、1970年代後半には多くの途上国が国内貯蓄を大きく上回る積極的投資を行い、そのギャップは主として公的および民間の借款でファイナンスすることによって比較的高い経済成長を実現した。しかしながら、70年代末からの一連の外生ショック (external shocks) は、そのような借

入れによる成長戦略がいくつかの好都合な要因に支えられていたこと、そして、そのことは必ずしもこれまで十分に認識されていなかったことを明らかにした。さらに、その後の国際経済環境の変化は上記戦略の基礎である国際資本市場の機能不全をすら示唆しているようにみえる。本節では、80年代前半における途上国の経済困難をもたらした要因のうち、いくつかの外的要因とそのインパクトおよびそれらの背景について論じる。

### 1. 1980年代前後の外生ショック

1970年末から、途上国にとってはコントロールすることのできない、一連の外生ショックが相前後して世界経済を襲った。それらは、国際金利の高騰であり、第2次石油ショックであり、工業国の景気後退であり、一次産品価格の下落である。

1970年代以降の国際マクロ経済の動向は第4表にまとめられている。まず、70年代後半の米国の金融緩和政策はインフレ期待を通じて金利上昇を招いたため、国際金利は高騰し、6～7%であったLIBOR（ユーロ・ダラー市場の基準金利であるロンドン銀行間市場金利）は16%（1981年）にまで上昇した。このため、変動金利債務、短期債務の大きい経済は多期間にわたる所得損失を蒙ることとなった。次に、石油価格の上昇と一次産品価格の下落は、一次産品輸出を主とする石油輸入途上国の交易条件を大幅に悪化させた。これは自国財の対外購買力を小さくすることによって所得移転を生じる。さらに、第2次石油危機後、工業国全体の景気停滞は長引き、1%前後の低い成長が数年続いた。これは、一次産品価格を下落させただけでなく、世界輸入の低迷によって途上国の輸出所得にマイナスのインパクトを与えた<sup>41)</sup>。

このように、外生ショックは、途上国の大多数を占める石油輸入国にとってはすべて所得損失を生むものであったから、これらの経済で貯蓄率が大幅に低下したのは当然であった。たとえば、韓国、フィリピン、タイにおける国内貯蓄率の低下は、各々、5%（1979～80年）、4%（79～82年）、4%（80

第4表 国際マクロ経済の動向

(%)

	国際金利 (LIBOR)	製品価格 変化率	一次産品 価格変化率	交易条件変化率 (非産油途上国)	世界貿易伸び率 (数量)
1971					
1972					
1973	9.4	17.7	53.2	5.3	12.0
1974	10.8	21.8	28.0	-5.9	4.5
1975	7.8	12.3	-18.2	-8.5	-3.5
1976	6.1	—	13.3	5.9	11.0
1977	6.4	9.0	20.7	5.9	5.0
1978	9.2	14.7	-4.7	-3.7	5.5
1979	12.2	13.6	17.9	-1.7	6.4
1980	14.0	10.4	5.5	-5.9	1.2
1981	16.7	-3.9	-13.5	-4.2	0.7
1982	13.6	-2.1	-9.9	-2.1	-2.2
1983	9.9	-2.8	6.9	0.6	2.9
1984	11.3	-3.1	4.1	1.4	8.6
1985	8.6	1.2	-12.9	-1.1	3.2
1986	6.9	18.0	-1.1	-0.2	4.9
1987	7.3	11.0	-4.9	-2.6	3.3

(出所) 第3表に同じ。

～83年)にのぼった。このことは、これまでの投資政策を維持すれば、経常収支の赤字は拡大し、大幅な資本流入が必要となることを意味する。問題は必要となる資本流入の拡大が持続可能かどうかということになる。その後の事態の進展は、資本流入の拡大どころか、むしろ逆に資本流入の縮小をもたらした。実際、第2表によれば、総資本流入は1383億ドル(1981年)から820億ドル(86年)へと減少を続けた。この背景には、次にみるような国際マクロ経済の変化がある。

## 2. 債務問題と国際経済環境の変化

ここで注意すべきなのは、途上国への資本フローの変化は一連の外生

ショックの直後に起こったわけではないことである。途上国の対外調整問題が債務危機として認識されるのはメキシコが債務返済不能に陥った1982年8月以後のことであり、それまでの期間は70年代後半の資本フローの構造が基本的には持続していたと考えてよい<sup>(5)</sup>。というのは、途上国への総資本フローは1044億ドル（79年）から1383億ドル（81年）へと増大する中で、銀行貸出のシェアは34%（79年）から38%（81年）へと増大しているからである（第2表参照）。この意味で、調整問題の深刻さが認識されるまで、かなりの時間の遅れがあったといえるであろう。一旦、債務危機の認識が広まると、民間商業銀行間には群衆心理が広がり、輸出金融を含むその対途上国貸付は一転して減少に転じた。三つの側面からこの変化を説明することができる。

まず、対途上国貸付にともなうリスクの問題が、単に銀行側のリスク負担を軽減するだけでは解決できないということが学習された。すなわち、ミクロ・レベルのリスク軽減が、貸手、借手双方のモラル・ハザードを生み、かえって、トランスファー・リスクなどマクロ・レベルのリスクを拡大するということが明らかになってきた。このため、銀行自体が同貸付に対して意欲を失うか、そうでないまでも極めて慎重になった。

次に、先進工業国の金融当局が、債務危機を国際金融システムの危機ととらえ、国際銀行貸付への規制強化に乗り出した。流動性比率、各種の資本比率、エクスポート・ジョーの制限、対外貸付の健全性を維持するための規制（prudential control）を課すことは、銀行のポートフォリオ見直しを促進し、結果として対途上国貸付を縮小させることになる。

最後に、「レーガノミクス」を含む国際マクロ経済の動向の変化が重要である。1980年代前半の米国のマクロ経済政策は金融引締め、財政拡大というポリシー・ミックスであったと考えられる。その結果、同政策は米国のデイスインフレには成功したものの、高金利の持続とドル高を生んだ。ドル高は高金利による民間資本流入がもたらしたものであり、世界の民間資本フローは70年代の途上国への流入から、米国を中心とする工業国への流入へと、大きく変化したのである。

第2表から、1982年以後の途上国への資本フローの構造変化をみる事ができる。すなわち、民間フローのうち、特に銀行借款が520億ドル（81年）から10分の1の52億ドル（86年）へと明白に減少に転じていること、同様に、民間貿易信用も同じ動き——172億ドル（81年）からマイナス3億ドル（86年）へ——を示していることがわかる。さらに、銀行借款のうちには、83年以降の債務リスケジュールリングによって短期のものが長期借款に組みかえられているものもあるから、新規の長期借款はこの数字より小さい。このことを考慮すれば、銀行借款の減少がいかに顕著なものであったかがわかるであろう。

### 第3節 1980年代の途上国のマクロ経済運営

1980年代に入って途上国の間で経済成長率、一人当り所得、インフレ率といったマクロ経済指標が急激に悪化した国とそうでない国の差が大きくなっている（第5表を参照）。途上国の債務問題はこの結果でもあり、また原因でもある。基本的には投資貯蓄ギャップの拡大の結果が債務累積であるという意味では結果であるが、債務危機による民間資本流入の激減が強制的な引締めを招いたためにマクロ経済パフォーマンスが悪化したという意味では原因であるともいえる。したがって、事後的な「問題債務国」（problem debtors）とそうでない途上国を分けて、両者のマクロ・パフォーマンスを比較しても余り意味はない。

むしろ、興味深いのは、問題債務国化するに至る過程でマクロ不均衡を拡大したものが上述の外生ショックなのか、また国内の比較的短期的な安定化政策の誤りによるものなのか、あるいは、より長期の構造的要因にもとづくのかという点であろう<sup>6)</sup>。これに関しては、既述したように、外生ショックと債務危機発生の時間のずれに注目する必要がある。一連の外生ショックに対する途上国政策当局の反応はさまざまであった。一部の国はいち早く引締

第5表 各国のマクロ経済パフォーマンス

	一人当りGNP (ドル)		GDP成長率 (%)	
	1979	1986	1974~80	1980~86
アルゼンチン	2,230	2,350	2.9 <sup>1)</sup>	-0.4
ブラジル	1,780	1,810	7.1	3.0 <sup>2)</sup>
メキシコ	1,640	1,860	6.4	2.8 <sup>2)</sup>
コロンビア	1,010	1,230	5.0	2.8
インドネシア	370	490	7.5	5.4 <sup>2)</sup>
韓国	1,480	2,370	7.7	6.7
タイ	590	810	7.2	4.9
フィリピン	600	560	5.9	0.5
石油輸出国			5.3	0.2 <sup>2)</sup>
非産油途上国			5.1	2.3

(注) 1) 1977~80年。2) 1980~85年。

(出所) IMF, *International Financial Statistics*, 各号および World Bank, *World Development Report*, 1981 および 1988年。

めに転じたが、一部は拡大政策を維持した。筆者自身の研究によれば、政策や構造といった国内要因の果たした役割は前節の外生要因に劣らず大きい<sup>(7)</sup>。1980年代における東アジア4カ国の経験を比較・検討するとき、各国の経済構造の違い、同構造と外生ショックのインパクトの関係、および同ショックに対する各国の政策的対応の違いから次のようなインプリケーションを得る。

### 1. 需要管理および為替レート政策

国内生産の3~5割に及ぶ規模の対外債務を抱えた非産油途上国の場合、1980年前後におけるような一連の外生ショックとそれによる国内貯蓄の低下に対しては、投資貯蓄バランスの回復を迅速に達成することが重要である。80年代初めに韓国は思い切った引締め政策に転じたことがその後の高成長を可能にする一因となった。韓国とは異なり、一次産品輸出が主であったタイ、フィリピンの受けた外生ショックの大きさは韓国のそれを上回っていた。に



もかわらず、タイが問題債務国にはならず、フィリピンがそうになったのは、同時期の需要管理政策の差に原因を求めることができる。

国内経済の安定化は安定的な実質為替レートの維持のためにも重要である。国内インフレが進行すると実質レートが変動し、これを調整するための名目レート変更（通貨切下げ）への期待から、国内資本が資本逃避など対外均衡に対して不安定化的な動きを示すようになるからである。フィリピンの場合、1980～82年間の国内信用拡張によるインフレは一方的な切下げ期待（expectation）を生み、これにもとづく資本逃避が対外流動性不足を深刻化した。

## 2. 債務管理政策

一国全体の債務水準と債務構成を政策当局が把握することの重要性が十分に認識されるのは債務危機以後のことであったといつてよいであろう。たとえば、タイの対外債務委員会は1960年代末に設けられたが、実際に機能が強化されたのは85年頃である。また、フィリピンの債務管理は包括性に欠け、短期債務や商業銀行借金をモニターしていなかったといわれている<sup>(8)</sup>。

国際金利高騰によるショックの大きさは一国全体の債務構造に依存している。譲許的債務のシェアが大きいほど、また変動金利債務のシェアが小さいほど、そして短期債務が小さいほど、利払いの増加による所得損失は小さい

第6表 各国の債務構造

(%)

	(1) 譲許的債務			(2) 変動金利債務			(3) 短期債務		
	1977~79	1980~82	1983~85	1977~79	1980~82	1983~85	1977~79	1980~82	1983~85
インドネシア	52.4	47.4	35.8	16.2	18.0	23.0	11.0	15.3	15.7
韓国	22.6	16.6	12.1	24.6	33.8	46.2	29.7	34.1	27.1
フィリピン	20.0	17.7	15.4	23.0	32.0	36.3	37.4	47.2	38.2
タイ	29.1	23.6	21.7	17.9	30.7	31.1	39.5	27.9	23.2

(注) (1)および(2)は公的および公的保証付き長期債務残高に占めるシェア。(3)は同残高に対する比率。

(出所) World Bank, *World Debt Tables*, 各号。

であろう。第6表は、インドネシア、韓国、フィリピン、タイの債務構造を示したものである。1977～79年のデータから、韓国、フィリピンは譲許的債務が小さく、変動金利債務が大きいこと、およびフィリピン、タイが短期債務が多かったことがわかる。したがって、このことからだけでも、フィリピンの場合に金利高騰によるショックが最も深刻であったこと、逆に、インドネシアの受けたショックが比較的小さかったことが推測される。

また、これらの所得損失は多期間にわたって生じるから、ショック後の過程で債務構成を変更する努力が重要になる。この点でも、フィリピンとタイのパフォーマンスは対照的である。第6表の短期債務のシェアから明らかに、第2次石油ショック後の調整期において、タイが短期債務を相対的に縮小したのに対し、フィリピンは逆にそれを拡大した。これが同国の対外流動性危機の直接的な引金となったものと思われる。

### 3. 構造調整政策

輸出に占める一次産品のシェアの大きい経済ほど、一次産品価格の下落によって大きな交易条件ショックを受けたことはすでにみた。第7表は、上記の4カ国の輸出構造を示したものである。同表から、同じ非産油国でも、フィリピン、タイの方が韓国より交易条件ショックが大きかったであろうことがわかる。特に、韓国は一次産品の純輸入国であり、1980年以降は逆に交易条件が改善した。

さらに重要なことは、一般に一次産品は製品に比べて海外需要の所得弾力性が小さいことである。むろん、所得弾力性が大きければ、短期的な需要変動の影響も大きいわけであるが、需要変動自体が一次産品は製品の場合より大きいから、製品輸出のシェアを高めることは輸出所得をより安定的かつ急速に拡大することになる。韓国、フィリピン、タイについて、輸出関数を計測すると<sup>9)</sup>、その世界輸入に対する所得弾力性は、各々2.36、0.86、1.25となる。これら各国の輸出価格の動向から判断して、輸出額の伸びは、韓国、

第7表 各国の貿易構造

(%)

	輸 出				輸 入			
	一次産品 1980 1986		製 品 1980 1986		一次産品 1980 1986		製 品 1980 1986	
インドネシア	96 (74.3)	79.6 (56.1)	3.9	20.2	33.1	24.2	66.7	75.4
韓 国	9.5	7.4	90.2	92.6	55.1 (29.9)	33.4 (14.7)	44.6	67.7
フィリピン	60.3	34.0	23.5	36.3	40.1 (28.4)	31.3 (18.5)	48.9	46.9
タ イ	60.1	53.9	34.9	44.9	41.5 (31.1)	26.4 (13.4)	55.4	71.4

(注) 各品目類の総輸出(入)額に占めるシェア。ここで、一次産品は SITC 分類の1～5類、製品は同6～8類、かっこ内は同4類(石油等)を指す。

(出所) Asian Development Bank, *Key Indicators of Developing Member Countries of ADB*, 1988年7月。

タイの順に大きく、フィリピンのそれが停滞したであろうことは容易に推測できる。

国内の生産要素が完全雇用状態にあり、また価格が伸縮的で相対価格変化にもとづく資源配分が円滑に実現される場合は、輸出の拡大は国内供給を減少させて必ずしも国民所得を増大させることにはならない。しかしながら、多くの途上国においては生産要素は不完全雇用下にあり、価格・賃金も硬直的で部門間の要素移動も不完全であると考えられる。現状が上のように古典的理想状態とかけ離れているほど、海外需要に応じた輸出拡大は国民所得の成長に貢献することとなる。したがって、より所得弾力的な品目へ多様化を図る方向で輸出部門の構造変化を達成することが長期的には重要となる。

おわりに

以上で、われわれは、過去20年の経験から、途上国の借入れ成長戦略にお

いて政策要因と構造要因の果たしてきた役割を検討した。しかしながら、第2節で述べたように、多くの途上国にとって、それを支えるべき国際経済環境は失われている。再び国際経済が拡大均衡に向かうためには、どのような手だてが必要なのであろうか。最後に、このことについて考察を加える。

1980年代の経常収支赤字の地理的分布についていえば、第2次石油ショックからメキシコの債務危機に至る79～82年の期間は、むしろ第1次ショック時に恐れられたような状況にあった。第3表によれば、産油国のみが大幅黒字を出し、工業国、非産油途上国は共に大幅赤字であったからである。ただし、この状況も長続きはしなかった。82年以降には、産油国が赤字に転落し、債務を抱えた途上国が返済のために「資本純輸出国」化する一方、大幅な赤字国となった米国と黒字国となったそれ以外の諸国へと工業国間で二極分化が進行した。

資本フローの変化の中身をみると、米国への証券投資の急増が目だっている<sup>94</sup>。この現象は、直接的にはレーガノミックスによる米国の高金利とドル高の結果である。それでは、米国が財政と貿易の双子の赤字を解消しさえすれば、現在の国際資本市場は、再び世界の資本フローを途上国に向けることができるであろうか。

本章での考察によれば、1970年代のような規模での途上国一般に対する資金還流が復活するとは考えられない。まず、直接投資の規模は限られており、その急速な増大を期待することは現実的でないであろう。一方、純粹の民間ベースの借款はごく一部の支払い能力のある途上国にしか供与されないであろう。これらの資金フローはこの意味で融資対象国によって選別的になるであろう。となると、公的フローの役割が注目されるが、債権国の財政状況からみて、贈与および公的借款の急増が従来の民間資本の役割を完全に代替することはできないであろう。

したがって、現在、資本純輸出国化している問題債務国が十分な資金を与えられることによって速やかに成長軌道に乗ることが国際経済の同時的発展にとって不可欠であるものとすれば、民間資本の新規流入をもたらすような

新たな仕掛を工夫する必要があるだろう。その場合、次の三つの点が考慮されなければならない。

第1に、すでに累積している旧債務の処理のため、債権者、特に民間商業銀行の負担は不可避であり、それを促進するための税制上その他の支援措置が必要となる。重債務国対策については、少なくとも部分的な債務救済（debt relief または debt forgiveness）が必要なことは、政治経済学的にも検討に値する局面打開の方策として政策担当者の中にも浸透してきているように思われる<sup>10</sup>。債務救済の経済学的論拠についても、最近の研究によれば、既存債務の下で借手の支払い能力に疑いがもたれ、新たな貸手なら貸付を行わないような状況においても、既往の貸手と借手の間では、債務契約を反古にするよりは、貸手が債務救済を行ってもなお互いの利益となる交渉解があることが明らかにされている<sup>11</sup>。そこでこのポイントは、債務救済が、借手に対して、その返済能力を高めるような調整努力をするインセンティブを与えるという点である。

第2に、旧債務の処理だけでなく、新規の資本流入を再生させるため、国際金融仲介機能の改善が必要である。そのための具体的な手だてとして、IMF、世界銀行など国際金融機関による保証業務や協調融資におけるそれらの役割の増大が不可欠である。McKinnon は、かつて、国際資本市場における商業銀行の役割を非開発融資に限定すべきであると主張したが<sup>12</sup>、民間金融機関の失敗の原因は、国際資本市場で特に著しい、借手に関する情報の不完全性および非対称性にあるから、対途上国融資における国際金融仲介の縮小だけでは、「縮小均衡化」的解決にしかないであろう。この点で、上記国際金融機関はまさにその情報の不完全性を小さくし、金融仲介を補完する役割を果たすものと期待される。

最後に、債務国の経済政策運営の失敗をどのように改善し、また今後それを未然に防いでゆくかは未解決の課題の一つである。問題債務国化がしばしば途上国自身の政策の失敗にもとづくことは既にみたとおりである。そのような国の場合、債務救済が本当に調整努力につながるのかどうかの保証をど

うすればとりつけることができるかが重要な問題になってくる。いわゆる IMF コンディショナリティはこの種の強制力 (enforcement) をもつもののはずであるが、実績は必ずしも芳しくなく、その原因がそれ自体が現実的でないためなのか、実行側の応諾 (compliance) の程度に問題があるのかは議論の分かれるところである。ただ、実効あるコンディショナリティはそれ自体が調整のインセンティブを与えるという点を考えると、前節の考察からも、長期的な構造調整＝自由化の過程において、マクロ安定化を優先目標とすべきだとする Sachs の主張は傾聴に値する<sup>84</sup>。

[注]—————

- (1) モデルは次のとおり。

$$Y(t) = Y(0) \exp(g \cdot t)$$

$$I(t) = ICOR \cdot g \cdot Y(t)$$

$$YN(t) = Y(t) - r \cdot DEBT(t-1)$$

$$C(t) = C(0) \exp(MPC \cdot gn \cdot t)$$

$$S(t) = YN(t) - C(t)$$

$$DEBT(t) - DEBT(t-1) = I(t) - S(t)$$

ここで、国内生産 (GDP)、国内投資、国民所得 (GNP)、消費、国民貯蓄、対外債務残高、をそれぞれ、 $Y$ 、 $I$ 、 $YN$ 、 $C$ 、 $S$ 、 $DEBT$ 、とし (すべての自国財で測った実質表示)、さらに、GDP 成長率、GNP 成長率、限界資本産出比率、実質金利、限界消費性向、をそれぞれ、 $g$ 、 $gn$ 、 $ICOR$ 、 $r$ 、 $MPC$ 、とする。このとき、初期条件から、

$$MPC = .9, r = .04, DEBT(0) = 0, C(0) = .85, ICOR = 4$$

である。

- (2) Brecher, R. A. and C. A. Diaz-Alejandro, "Tariffs, Foreign Capital and Immiserizing Growth," *Journal of International Economics*, November 1977 によれば、国内価格の歪みが大きい場合、直接投資は、それによる追加的所得がネットでマイナスになるという意味で窮乏化成長をもたらし得る。
- (3) たとえば、OECD, *Geographical Distribution of Financial Flows to the Developing Countries*, 各号で公的輸出信用は OOF に、公的保証付き、および民間輸出信用は民間資本フローの項目として分類されている。
- (4) 筆者の試算によれば、1979～81年間の外生ショックによる所得損失は、韓国が年平均2.6% (GDP 比)、フィリピン、タイはそれぞれ同3.4%、2.8%にのぼった。高阪章「対外債務と途上国のマクロ経済運営」(柳原透編『経済開発支援として

- の資金還流』アジア経済研究所、1989年）を参照。
- (5) 事実、第2表によれば、途上国への総資本フローは1044億ドル（1979年）から1383億ドル（81年）へと増大する中で、銀行貸出のシェアは34%から38%へと拡大している。
- (6) Dornbusch, R., "Policy and Performance Links between LDC Debtors and Industrial Nations," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2 : 1985; Sachs, J., "External Debt and Macroeconomic Performance in Latin America and East Asia," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2 : 1985などを参照。そこでの議論は、主として、調整に失敗したラテン・アメリカと成功した東アジアの対比として展開されている。
- (7) 高阪前掲論文を参照。タイとフィリピンの対比では政策要因が、タイと韓国の対比では構造要因の差が大きかったとされる。
- (8) World Bank, *World Development Report*, 1985年参照。
- (9) 高阪前掲論文の第8表を参照。
- (10) これについては日本の動向が支配的である。たとえば、日本銀行『国際収支統計月報』（各号）によれば、日本の資本輸出（本邦資本）は1977～81年から82～86年にかけて700億ドルから3315億ドルへと約5倍に増えているが、その内、証券投資は254億ドルから1683億ドルを占めている。
- (11) Sachs, J., "Managing the LDC Debt Crisis," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2 : 1986などを参照。
- (12) Krugman, P., "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang," *NBER Working Paper*, No. 2486, January 1988; Sachs, J., "Conditionality, Debt Relief, and the Developing Country Debt Crisis," *NBER Working Paper*, No. 2644, July 1988などを参照。
- (13) McKinnon, R. I., "The International Capital Market and Economic Liberalization in LDCs," *Developing Economies*, December 1984を参照。
- (14) Sachs, "Conditionality..." を参照。