

# 債務の指標 Debt Indicators

野上 裕生

## ●債務問題の重要性

開発途上国の債務問題は一八八二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IMFや先進国政府の対応で回避できたが、債務を抱えた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国際通貨基金(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がリヨン・サミットに提出した「拡大HIPCイニシアティブ」(一九九九年にケルン・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。特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比が増大していっても、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比で見えて発散しない条件は金利より名目で見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様々な影響を与えるので、問題がないとは言えない。

## ●デット・サービス・レシオ

債務返済が可能か、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」(DSR: Debt Service Ratio 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、この指標には特に経済理論による論拠がなく、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

## 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。TBを貿易収支(ただし赤字をプラスとする)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

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

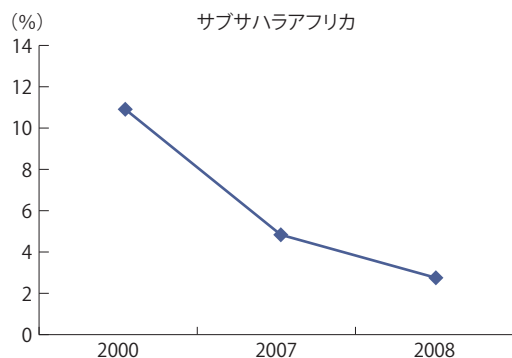
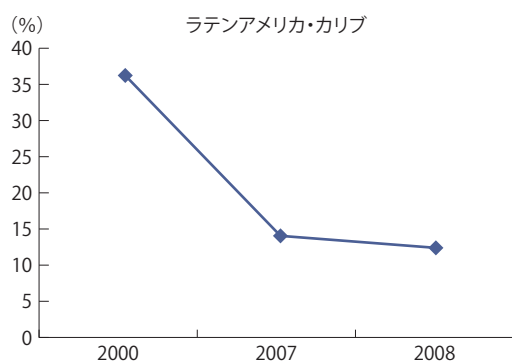
TBが赤字でプラスの時は利子率よりも経済成長率が高くなければならない。TBが黒字でマイナスの時は利子率が経済成長率よりも高くてもよいが、第二項の大きさがTBのマイナスを上回ってはならない。高金利になると経済成長率の低下は債務問題を悪化させる可能性がある。

表 債務の指標

	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 DC. World Bank, p.5 Table5.

図 デットサービス／輸出



(出所) World Bank [2010] *Global Development Finance: External Debt of Developing Countries*, Washington DC. World Bank, p. 5 Table 5

であるため、債務返済の不履行に伴っ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高くなり、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り入れが多くなれば、LBOOR (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

### ● 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。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見たものである。全般的に見て債務指標の改善が大きいことがわかる。特にサブサハラアフリカのデットサービス／輸出比率が低下している。この背景にはHPCIニシアタイプ等の債務免除の効果や輸出一次産品価格の上昇がある。

るが、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全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、様々である。ただ、一般的に言われているのは、途上国には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

ティブの欠如等) があるということである。したがって、債務残高と投資率の間に正の相関がある限り債務削減を実施しても投資が回復しない可能性はある。

(のがみ ひろき／アジア経済研究所 開発研究センター)

### 《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」『国際協力用語辞典(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』見洋書房を参照した。「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。