

特集

特集／貧困削減—先進国に向けられる目

債務削減—そのコストとベネフィット

生島靖久

Misers may be disliked, but usurers are despised (守銭奴は嫌われるかもしれないが、高利貸しは軽蔑される) (参考文献⑤)

ミレニアム開発目標(MDGs)の八番目の目標は主に先進国側の債務を示すものであり、その中で開発途上国の債務問題への包括的な取り組み(ターゲット15)が記されている。指標を見れば、重債務貧困国(Heavily Indebted Poor Countries = HIPCs)の債務削減を行うことが主要な取り組みであることが分かる。アフリカの年とも言われた二〇〇五年、世銀・IMFといった国際機関のHIPCs向け債権の全額放棄がG8で合意された。教会や慈善団体によるキャンペーンの成果なのか。無論、ODARローンのような資金は、緩やかな条件(低利・長期)で提供されるものであるから、高利貸しではないのだけれども。

●債務の役割

そもそも開発途上国が債務を負うこと自体は、悪いことではない。開発途上国政府を含め、各経済主体が借入を行う(債務を

負う)ことで、消費の平準化や生産的な投資活動を行い、異時点間の最適資源配分を通じて当該国の経済厚生を高めることは経済学で示されている。例えば、奨学金を得て大学を卒業して、将来の給料で奨学金を返済していくような状態である。つまり債務を適切に利用すれば大きく発展する可能性があるということの意味する。ただし、そのためには、いくつかの前提を満たさなければならぬ。第一に、返済意思があること(踏み倒さないこと)、第二に、返済能力があること(返済できるだけの給料が得られること)、第三に、流動性が確保されること(給料は十分あるのに、カード支払等の関係でたまたま返せないというような事態が生じないこと)。これらが満たされる限り、債務返済が滞ることはない。時として、債務国が返済資金(流動性)に欠ける場合があるが、これは一時的な支払猶予によって解決できる問題である。また、返済意思についても、(多少の例外はあるが)大抵は国家の信用にかかわる話であるため、それほど問題にはならない。ただし、返済能力が問題となる場合には、事

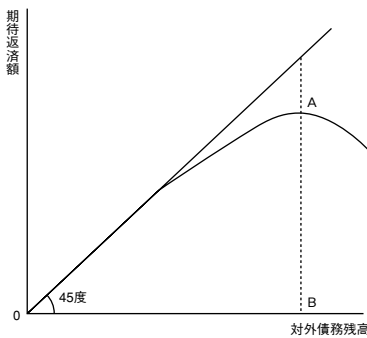
態はそれほど単純ではない。なぜなら、返済できるだけの給料が得られるよう経済力を上げる必要があるからである。より高い技能を習得することで高い給料が得られるようになるにしても、そのためには時間が必要である。この場合、もはや、一時的な問題ではなく、体質改善のための努力が必要となる。しかし、その場合であっても、さらに奨学金を得ながら勉強をする方法もあり、何よりも本人のやる気があれば乗り越えられる可能性が残されている。

このような紆余曲折が仮にあったとしても、債務は経済発展において極めて重要な役割を果たしうる。東アジア地域を中心とした多数の国々が、我が国の円借款を有効に活用して、成長と貧困削減を実現していることから容易に理解できよう。

●債務削減のベネフィット

しかし、債務が過剰なほどまでに膨れ上がった場合、インセンティブ上の問題(デット・オーバー・ハンギング問題)が生じる可能性がある。過剰債務がもたらすリスクとしては、第一に信用力(Creditworthiness)の

図1 債務返済ラフター曲線



(出所) 参考文献③。

低下が挙げられる。これは過剰債務により、債務返済を継続できず、法的ルールの遵守など信用文化 (Culture of Credit) が損なわれる問題である。先ほどの例で言えば、新たな奨学金を得るような可能性もなくなってしまう状態である。第二に予算配分の自由度が低下する点が挙げられる。つまり過剰債務により債務の自己増殖プロセスが強まり、債務支払が増えた結果、他の歳出の多くが犠牲となる可能性がある。これは、いくら働いても借金は減らず、衣食住に充てるお金もない状態である。通常であれば歳出でまかなうことが当然と見られている項目も犠牲となる結果、予算編成が政治的に難しくなる可能性も伴う。衣食住もなければ家族も見放すような状態かも知れない。第三に民間投資に与える影響がある。すなわち、過剰な債務への支払をいつかは増税によって賄うのではないかと懸念から、民間投資が細るリスクがあるということである。つまり開発途上国ではただでさえ少ないであろう民間投資が一層流入しなくなる状態が生じる。投資が不十分であれば、経済成長が滞り、返済能力が確保されなくなる。さらに、債権国側のコストとして、最初はリスケジュールリング (債務繰り延べ) のコストだけが発生しても、結局は債権放棄のコストまでが生じる可能性がある。これは、現在奨学金の返済ができない奨学生に、さらに奨学金を貸す人がいたとした場合、その追加的な融資さえ失敗に終わり、

貸した人はさらに損をってしまう状態のことである。

こうしたリスクのうち、過剰債務によって債務返済に対しデイスインセンティブが働き、債務持続性が損なわれる状況を表現するものが、図1の債務返済ラフター曲線である (参考文献③)。対外債務残高が増加してある水準 (A点) 以上に債務残高が達すると、もはや稼いでもほとんどを債務返済に充てなければならぬために債務返済のインセンティブが損なわれてしまっている状態を示している。この場合、債務削減を行えば、債権者と債務者の双方にとって有利になる可能性がある。A Bの左側の領域に戻るように債務削減を行えば、期待返済額が高まる。

以上から、債務削減の債務者側のベネフィットは、①返済能力を回復することによる信用文化の維持、②予算等のリソースの自由度の回復、③民間投資の回復といったものになる。さらには、債務問題が片付いてしまえば、④債権者との定期的な再交渉に臨む必要がなくなり取引費用が節約できることになる。世銀・IMFからの新規融資を交渉して旧債務の返済に充当するようない「貸付・リファイナンス」サイクルという労苦からも解放されるかも知れない。債権者側からすれば、期待返済額を回復するというベネフィットが得られることになる。

●債務削減のコスト

さて、これら債務削減のベネフィットも、いくつかの前提条件が満たされて初めて発現するものである。

第一に、図では簡単に描ける債務返済ラフター曲線ではあるが、現実にはこのような山型の曲線が存在するのは実証されていない。つまり、A点の存在や、Bという対外債務残高の正確な数字は誰も分かっていないという問題である。ここに大きなリスクが潜んでいる。必要以上に多額の債務削減を行ってしまうというリスク、いわば過剰債務の削減ではなく、過剰な債務削減を行ってしまうリスクである。債務削減が何度も行われると債務者は、いくら債務を負うことになっても、いつかは全てが削減されるのだと考えるようになるといったようなインセンティブ上の歪みが発生する。これはいわゆるモラル・ハザードの問題である。こうなると、もはや返済意思は確保されないことになるし、そもそも融資を得ることがあっても、それを有効に利用して返済能力を高めるような努力は期待できない。こうした行動パターンをとるとき、その国は成長という大きな利益を失うことになる。

第二に、債務削減によって予算の自由度の回復が期待できるという点であるが、これも政府が債務削減によって得たリソースをうまく利用できるという前提があつての話である。実際には、参考文献①が指摘するように、適切な政策・制度を有さない政

府にとってみれば、債務削減によって確保された資金は、ある日突然発見された「石油」のようなものであって、浪費されて終わってしまうリスクが伴うことになる。

第三に、民間投資の回復というベネフィットも、過剰債務への支払原資を得るための増税懸念だけが民間投資のボトルネックとなっていればこそである。しかし実際には、開発途上国において民間投資が滞る理由は多様であり、汚職、不十分な所有権制度、分断された市場、不十分なインフラ等も挙げられる(参考文献④)。この場合、債務削減をもってして民間投資の回復は見込めないことになる。

以上の点は、債務削減が機能しないケースを指摘するものであり、裏を返せば、これらの問題が回避されることが、有効な債務削減に不可欠である。債務削減は、開発途上国の過剰債務問題を解決する一つの手段であって、それ自体が目的化することがあってはならない。

●債務削減自体を目的とするという の危うさ

冒頭で紹介した通り、ミレニアム開発目標の目標8の指標44には、HIPC s向け債権放棄のプロセスを加速化すべく「HIPCの決定時点及び完了時点(後述)に到達した国数」が掲げられている。この債権放棄のプロセスは、HIPC sの債務水準を持続可能な水準にまで引き下げることが

目的としたものである。このプロセスがHIPCイニシアティブとして最初に導入されたのは一九九六年であったが、その後一九九九年のケルンサミットでこれを拡充することが合意(拡充HIPCイニシアティブ)され、今に至っている。拡充HIPCイニシアティブは、①第一段階として、債務国はIMFと合意した経済構造改革に関するプログラムを良好なトラックレコードをもって実行(原則として三年間)することが求められ、その後、②決定時点(Decision Point ≡ DP)において債務が既存の債務救済措置において債務持続性が確保されない場合にはイニシアティブの適用が決定(債務持続性が確保される場合には不適用)される。そして、③第二段階として、第一段階の際と同様に、債務国は世銀・IMFと合意した改革プログラムを忠実に実行することが求められ、④この条件をクリアすれば完了時点(Completion Point ≡ CP)を迎え最終的な債務削減が実行されるというスキームである。

本来であれば、決定時点に至るまでのプロセスで借入国は自国の経済構造改革に向けた改善努力を行い、さらに(イニシアティブ適用が決まった場合には)完了時点に至るまでのプロセスにおいて改善努力を行う必要がある。しかし、ミレニアム開発目標の指標に示されるような「決定時点及び完了時点に到達した国数」を目的とする場合、その達成を急ぐあまりモニタリング機

能が損なわれ、改善努力がなされないままに債務削減が行われる可能性がある。ここに債務削減自体がいつの間にか目的化してしまいうリスクが潜んでいる。

●債務削減は繰り返し返されるか

債務削減を繰り返し返さないためにはどうすれば良いのか。最後に、この点を考えよう。これまでに論じてきたことは、債務削減が適切に行われることの必要性を主張するものであった。すなわち債務削減自体が目的化することなく、開発途上国の改善努力に応じて、先進国が過剰債務の弊害を取り除いていくことの必要性である。しかし、さらに考えるべき点がいくつかある。「先進国に向けられる目」という点から考えてみよう。

第一に、外生ショック(Exogenous Shocks)と先進国の関係を考える必要がある。外生ショックとは、カカオ・綿花・コーヒーといった一次産品価格の変動ショックや、早魃・地震などの災害といった、開発途上国自身の努力では如何ともしがたい性質をもった環境変化である。最近の実証研究の成果によれば、①債務水準、②政策・制度環境、③外生ショックの三点が特に債務問題の原因になると考えられている(参考文献②)。最初の二点は、過剰債務の弊害を取り除くことと、開発途上国の改善努力により対処できるが、外生ショックについては、開発途上国自身では如何ともしがたい。

しかし外生ショックは、開発途上国にとっては外生的であっても、先進国側の対応次第では改善できる場合もある。その一例が一次産品価格の問題である。西アフリカにおける綿花問題（先進国側の綿花栽培農家に対する補助金のため、綿花の国際価格が下落し、綿花輸出の多い西アフリカ諸国に損害を与えている問題）に代表されるように、先進国での農業補助金や先進国市場へのアクセス等を改善することにより、このショックをある程度は軽減できる可能性があるからだ。MDGsの目標8では、開放的で差別的ではない貿易システムがターゲット12として挙げられているが、これは債務を持続可能なものとするターゲット15に通じている。

第二に、援助依存の問題を考える必要がある。そもそも、開発とは経済・社会の変容を伴う連続した非線形プロセスである。開発資金の調達プロセスにおいても、最終的にはかなりの部分をマーケットから調達することが望ましいが、いきなり国際金融市場・国内金融市場にアクセスできるようになるわけではない。そこには何らかの移行期間が必要となる。つまり、贈与（無償資金協力）↓借款（有償資金協力）↓民間資金（援助からの卒業）というプロセスが重なり並存しながら展開した上で、徐々に市場へのアクセスが可能となるものである（開発資金の発展段階）。このプロセスのどの段階かで借款を利用することで、資金

の受入・返済といった取引、資金管理能力、

債務管理能力を向上させ、信用文化を形成しなければならない。これは言うなれば、国際金融システムに参加していく過程のキヤパシティビルディングである。ODAによる借款は、市場資金との比較において譲許的な条件で提供されるものであり、相手国の負担にならないようデイスカウント（事前〔Ex ante〕の削減措置）されたものである。従って、融資の事前には、改善努力を行うことを条件に支援対象国をきちんと選り分ける（スクリーニング）ことで逆選択問題を回避しなければならない。また事後（Ex post）には、案件監理のモニタリング機能を活用して、借入国の構造改善努力が継続されるようモラル・ハザード問題を回避しなければならない。債務削減を受けたHIPCへの支援ともなれば、このようなスクリーニング・モニタリング機能の一層の発揮と、再び過剰債務を抱えないような債務持続性への配慮が前提となることは言うまでもない。債務削減を行うことは国への借款供与は、慎重であるべきだが、だからと言っていつまでも贈与だけに依存するわけにもいかない。かといって、贈与から民間資金に二足飛びというのは、民間投資家の方でもリスクを感じるため、現実的ではない。借款もうまく活用することで、我が国の個性を活かした支援が可能であると考えている。

（おじま やすひさ／国際協力銀行ハノ

イ事務所駐在員）

《参考文献》

- ① Collier, Paul, "Is Aid Oil? An Analysis of Whether Africa Can Absorb More Aid," Department of Economics, Oxford University, 2005.
 - ② Kraay, Aart and Vikram Nehru, "When Is Debt Sustainable?" World Bank Policy Research Working Paper No. 3200, 2004.
 - ③ Krugman, Paul, "Market-Based Debt-Reduction Schemes," in Jacob Frenkel, Michael Doody and Peter Wickman eds., *Analytical Issues in Debt*, IMF, 1989.
 - ④ Rajan, Raghuram, "Debt Relief and Growth," *Finance and Development*, Vol. 42, No. 2, 2005, pp.56-57.
 - ⑤ The Economist, "To Give or Forgive," June 18th 2005.
- 「付記」本稿の作成にあたり、小寺清氏（財務省）、澤田康幸氏（東京大学）、辻一人氏（国際協力銀行）、山形辰史氏（日本貿易振興機構アジア経済研究所）、飯味淳氏（IMF）から有益なコメントを頂戴した。しかし、ありうる誤りは全て筆者に帰するものである。また、本稿で示される見解は筆者個人のものであって、所属機関の公式見解ではない。