

## ワシントンDC開発フォーラム

[www.developmentforum.org](http://www.developmentforum.org)

### 途上国の債務問題と日本の役割

2002年8月21日、ワシントンDCにて、政府、実施機関、世銀グループ・米州開発・IMF、企業、NGO、シンクタンク・大学、メディア等の経済協力関係者約40名が、途上国の債務問題と日本の役割について、昼食を交え個人の資格で意見交換を行ったところ、概要次の通り。

#### 【ポイント】

1. これまで開発をめぐるさまざまな課題の中で、途上国の債務問題は、その将来にわたる重要性にもかかわらず、大きな関心を払われてきたとはいえない。
2. 現在、途上国の債務問題処理のメカニズムとしては、パリ・クラブ（非公式の二国間公的債務繰り延べ協議グループ）と拡大HIPC（重債務貧困国）イニシアティブの2つがある。後者については、実施上の問題点として、実施のスピード、実施決定後の対外経済環境の例外的な変化への対応、トラストファンドの資金問題、非パリ・クラブ債権国や小規模国際機関、民間債権者など全債権者の参加の確保、将来の債務維持可能性の確保、債務の現在価値(NPV)の計算手法の問題などが挙げられる。
3. 日本は今や国際金融機関以外で長期の開発融資を大規模に行っている唯一の国である。しかも、国際金融機関の持つ債権は他の債権より優先的に弁済される（パリ・クラブでの繰り延べの対象とされない）慣行があるので、日本はODAの世界で、開発のための融資と債務問題について、最も真剣に考えねばならない立場にある。
4. 債務問題は、借り入れ国にとって、過去の借り入れの償還が将来世代の負担となつてその他の支出の可能性を奪うものであり、PRSPのような包括的な開発戦略の中で、より国民的合意を追求していくべきテーマである。この点は、貸付国においても、将来の国民負担と言う観点から、同様に重要である。

冒頭プレゼンテーション担当：玉木 林太郎（たまき・りんたろう）

1953年東京生まれ。1976年東京大学法学部卒業後、大蔵省入省。国際金融局、大臣官房、主税局、証券局、主計局で勤務。1978年から80年、1983年から86年の2回にわたりOECD事務局出向。1994年世界銀行理事代理、1997年国際局国際機構課長、1998年開発機関課長、2000年開発政策課長を経て2002年7月より在米日本大使館公使。

## 1 . はじめに

ワシントン DC 開発フォーラムの活発な活動については以前より聞いており、日本の開発援助戦略について、私が当地に勤務していたときより遥かに踏み込んだレベルの議論が行われていることを大変嬉しく思う。他方で、過去の議事録を読んでみての印象だが、日本の今後の援助をめぐる未来志向の議論がさかんに行われる反面で、過去の援助の評価やそれが今後の日本の援助政策にどのような影響を与えるか、というテーマは少ない。そのような性格の問題の一つとして、これまでの円借款・旧輸銀融資・貿易保険等わが国の有償支援や国際機関融資により生じた途上国の債務問題がある。この7月まで債務問題に関与する立場にあった者として、将来の開発問題を考えていく上で極めて重要でありながら、なかなか取り上げられることの少ない債務問題について簡単にレビューした上でいくつかの論点を挙げ、皆様の議論の材料にさせていただきたいと考えている次第である。

まず自己紹介から始めると、私は1976年に財務省（当時大蔵省）に入省して以来、OECD 出向など国際分野の仕事をする機会は多かったが、開発の仕事に携わったのは、入省から18年後の1994年7月に世銀の日本理事室・理事代理として赴任したのが初めての機会であった。

世銀で3年勤務した後の1997年7月に帰国し、IMF や G7 を担当する国際機構課長となったのが、丁度アジア通貨危機が始まった時であり、最初の仕事はタイの通貨危機を救うためのタイ支援会合であった。40億ドルの資金を日本が出したのをはじめ、中国を除くアジア諸国が次々と資金協力を表明する結果となったこの支援パッケージがアジアの国々にあたえたインパクトは大きかった。インドネシア、韓国と通貨危機への対応に追われた後、1998年7月から開発機関課長として世銀等開発金融機関を担当した。そして、2000年7月から開発政策課長として ODA 予算、債務問題、環境問題等開発政策全般を担当した。開発に携わってから一貫してマルチ援助の世界にいたわけだが、この2年間は主にバイの援助を担当し、バイとマルチのそれぞれの抱える問題や視点の違いを痛感した。

前置きが長くなったが、債務問題全般を簡単にレビューした後に、個別論点に移りたい。

## 2 . 開発途上国の対外債務

### (1) 対外債務の区分

途上国の対外債務には幾つかの区分の方法がある。

(イ) まず、債務者（借り手）が政府・政府機関であるか否かにより、(a) 公的債務と (b) 民間債務に分けられる。

(ロ) また、債権者(貸し手)別には3つに分けられる。まず(a)マルチ機関(IMF、世銀、地域開発金融機関)に対する債務で、ODAと非ODAが混在している(IDAはODA、IBRDはODAでない等)。次は(b)二国間公的債務で、円借款のような政府・政府機関による直接ローン(一部はODA)のほか、政府保証付きの貿易信用(規模はかなり大きい)も含まれる。最後に(c)対民間債務であり、具体的には輸出者、民間銀行、債券保有者に対するものである。

(ハ) 更に、返済期間が一年以上か未満かにより、(中)長期債務と短期債務を分けているが、これは、一年未満の短期債務は貿易決済にともなうものが多く、これが未払いになることは影響が大きいので、長期債務と違う取り扱いをすることが多いものである。

## (2) 対外債務の規模

1999年末の開発途上国の対外債務総額は、2兆5,540億ドルである。これは、途上国の輸出の137%、GNPの42%に相当する。その内訳は、次の通りである。

短期債務	4,023億ドル
長期債務	2兆707億ドル
うち対マルチ機関債務	3,457億ドル
二国間公的債務	1兆2,344億ドル
対民間債務	4,906億ドル

(ちなみに、世界銀行グループの融資残高は、世銀本体(IBRD)が1,205億ドル、IDAが889億ドルの計約2,000億ドルであり、それと匹敵するものが国際協力銀行の融資残高で21兆2,129億円(2001年3月末)である。JBICはほとんど世銀に匹敵するエクスポージャーを持っている。このうち、円借款が10兆8,206億円、アンタイドローンが3兆8,258億円である。)

## 3. 二国間公的債務の繰り延べ - パリ・クラブの機能

途上国の債務問題に関わる動きには、パリクラブと拡大HIPCイニシアティブの2つがある。後者については当地でも良く知られていると思うので、まずはパリクラブについて概要を説明したい。

### (1) 目的と経緯

パリクラブは、債務国の国際収支問題を解決していくための債務繰り延べ(リスケジューリング、一部最貧国向けの債務削減を含む)について協議するための、二国間公的債権者の非公式なグループであり、条約で設立されたような正式の機関ではない。1956

年のアルゼンチン危機の際にフランスの音頭取りで始まり、以後連綿と続いている。これまで 348 の債務取り決めに 77 の債務国と合意し、1983 年以来パリクラブで処理された債務額は 4,000 億ドル近い。

## (2) 会合

現在参加している債権国（公式メンバー）は 19 か国であり、日本はかなりの数の債務国に対して最大のバイの債権者である。会合は年間 10-11 回、パリで開催され、フランス大蔵省国庫局長が議長を務める。日本では政府（財務、外務、経済産業、農水）、国際協力銀行、日本貿易保険が関与している。

名前だけは華やかなだが、パリのいわば場末であるベルシーに移転したフランス大蔵省の中の窓のない体育館のような会議場で開催される。3-4 日の会期のうち 2 日は徹夜になる会議なので、パリを楽しむなんてものではない。会議の前の晩にパリに到着して、最終日の夕方の便で東京に戻るため、エッフェル塔もシャンゼリゼも全く縁がない。

## (3) 内容

パリ・クラブでは、IMF プログラムに合意した債務国の求めに応じて、リスケ会合を開催する。これは、基本的に二国間公的債権者が債務国の国際収支資金繰りを支援するという性格の支援である。債権国の自発的協力という形をとっているため、リスケ合意等パリ・クラブの運営はコンセンサス方式で行われる。このため、一国でも反対すると流れることとなり、実際にそういうことが発生する。他方、パリ・クラブで合意した以上は、参加債権国は一体となって合意を実施する（ソリダリティの原則）という紳士協定が機能している。なお、パリ・クラブ・メンバーでない債権国や民間債務者に対しては、パリ・クラブとの合意と同様の取り扱いをするよう債務国が求めていく。

パリクラブで債務繰り延べの対象となるのは、特定の日(cut-off date)以前に供与された中長期の公的債務であり、一定の据置期間後、最長 40 年まで繰り延べるアレンジメントとするのが一般的である。日本では、円借款や外国政府向け・外国政府保証の（旧）輸銀債権、貿易保険債権、コメ債権が対象となる。

マルチの国際機関が持つ債権はリスケ対象から除外される慣行になっている。これを preferred creditors status (PCS) という。これは、マルチの国際機関の債権はリスケしない（予定通り支払う）代わりに、新規の資金を供給する機能を果たしてもらおうという考え方であると説明される。IMF にせよ、世銀、IDB にせよ、ワシントンの開発機関の債権はこうした PCS によって保護されているわけで、これが当地で債務問題への関心が低かった一因であろう。

#### (4) 最近のリスケの例

一例として、インドネシアとのリスケ合意(2002年4月)を説明したい。インドネシアは経済危機に直面して1998年の9月にリスケを行って以来、2年程度のリスケを繰り返し、今回が3度目のリスケ合意であった。これは、インドネシアとIMFとのプログラムに基づき、2002年4月から2003年12月末までの間に支払期限を迎える元本及び金利を、非ODA債権は18年(5年据置き)、ODA債権は20年(10年据置き)にわたって繰り延べるものである。

インドネシアは、スカルノ政権末期に債務危機があったが、それ以来三十年は債務返済に問題は無く、世銀、アジア開発銀行、日本にとって最大の借り入れ国であった。しかし、最近では連続3回のリスケを余儀なくされ、このうち日本は全リスケ対象債務の約半分を占めている(前に述べたようにこの種のリスケでは世界銀行やアジア開発銀行の債権は対象外となる)。インドネシア向け債権の残高は円借款が約2兆円、旧輸銀が1兆5千億円である。

このほか、IDA適格国にはナポリターム、さらにHIPCイニシアティブのもとでのクルン・タームのように、債務削減を伴うリスケ条件も適用されることがある。

#### 4. 拡充HIPC(重債務貧困国)イニシアティブ

##### (1) 目的と経緯

拡充HIPCイニシアティブは、ナポリ・タームのようなパリ・クラブの債務削減を実施しても対外債務の負担が維持可能なものとならないと推定される貧困国(多くはサブ・サハラ諸国)に対し、マルチの国際機関の債権を含め、維持可能な水準まで債務削減を実施するものである。債務の現在価値・NPVが輸出の150%となる水準まで債務負担を軽減することがひとつの目標である。1999年に拡充され、これまでに26か国への適用が決定し(NPVベースで17,228百万ドル)、うち6か国は実施のプロセスにある(2002年9月現在)。

このHIPC諸国に対して日本は最大の二国間債権者であり、その債務を削減することにより貢献するほか、世銀以外のマルチ機関の削減資金に充てるためのトラスト・ファンドに2億ドルを拠出している。

##### (2) イニシアティブ実施上の問題点

このイニシアティブにも、実施上いろいろ解決すべき問題が生じている。

(イ) 実施のスピード (PRSP の策定、コンフリクト国)

実施の決定した 26 か国において、PRSP 策定の遅れなどから実施時点にまで到達していない国が 20 か国と多い。また、内戦等コンフリクト国を HIPC イニシアティブ適用に至らせるプロセスはなかなか進んでいない。

(ロ) 実施決定後の対外経済環境の例外的な変化 (例えば石油価格の上昇) への対応 (トッピング・アップ)

昨年のように石油価格が上昇したり、自国の輸出が特定品目に偏っているときにその品目の国際市場価格が暴落するといった外部環境が変化を勘案して、債務削減額を積み上げるべきかという問題がある。

(ハ) HIPC トラスト・ファンドの資金問題

上記の世銀以外のマルチ機関が HIPC に債務削減を行うためのトラスト・ファンドの資金の不足が予測されている。

(ニ) 全債権者の参加の確保 (非パリ・クラブ債権国、小規模国際機関、民間債権者)

パリクラブに参加していない国 (たとえば中国や途上国) のこのイニシアティブへの参加をどう確保するか、また HIPC が HIPC に対して保有する債権をどうするか。また、小規模の国際機関には、HIPC への理解不足や資金難から参加していないものもある。さらに、民間の債権者の HIPC 対象債権放棄が必ずしも順調にっていない。

(ホ) 将来の債務維持可能性の確保

拡大 HIPC イニシアティブを実施しても、債務が持続的なものとならない可能性が指摘されており、それにどう対処するかが課題である。

(ヘ) 債務の現在価値(NPV)計算手法の問題

債務問題を扱う際に将来の債務の現在価値(net present value)を計算するが、その際に適用する金利が低いほど現在価値は大きくなる。従って、金利が低下していく環境下では、HIPC の債務の現在価値が増えていきその国の債務問題が深刻になったように見える。これは常識とは逆の結論である。HIPC の債務は一般に市場性があるわけではなく、金利が低下したからといって債務の価値(負担)が上がり、金利が上昇したからといってそれが下がるわけでもない。例えば、拡大 HIPC イニシアティブの「決定時点」からその後の「実施時点」に至る間に金利が低下した場合には、NPV ベースの債務額は増えてしまう。しかし、市場の金利が低下しているからといってその HIPC の債務負担が上昇しているわけではなく、むしろリファイナンス・コストは低下しているはずである。従って、NPV の計算手法は、特定時点で債務の構造をクロス・セクションで(他の債務国と比較して)見るときには有効だが、ある国の債務維持可能性を時間の推移とともに考える場合には機能しない。だからといって他に債務の実質価値を評価する手法に名案があるわけではないが、債務について考えるときに気をつけるべきトリックである。

## 5．今後の日本の開発援助に債務問題が投げかけるもの（論点）

### （１）有償支援（円借款）と無償支援

日本は大規模な二国間有償支援（円借款）を行っているほぼ唯一の国であり、わが国では援助手法として有償と無償をどう使い分けていくかが常に議論されている。その際、有償支援には返済義務があるので、借入国の長期的経済運営にディシプリンが確保されるという利点が広く主張されている。こうした視点に異論はないが、借り入れ国が長期にわたる債務返済負担を十分念頭において借り入れを行い将来の貯蓄を先食いするだけの意義のある投資に振り向けることが、こうした主張の前提とされなければならない。実際には借り入れは円借款や国際機関融資に限られるわけではなく、貿易関連の公的信用や民間借り入れなどがあり、それらが必ずしも一元的な債務管理体制のもとに置かれているわけではない。

公的借款は大規模な資金動員が可能であり、日本の援助手段としてアジア諸国向けを中心に極めて有効な手段として機能してきたが、それは借り入れ国の適切な経済運営・債務管理と安定した外部環境があつてのことであることを忘れるわけにはいかない。こうした条件が失われれば、対外借款は長期にわたって借り入れ国の貯蓄を吸収（クラウド・アウト）してしまうリスクをもたらしかねない。

有償か無償かはカテゴリカルな論争と言うより、将来にわたって有償援助を有効に使っていきける国かどうかの判断の問題だというべきではないか。

### （２）債務削減・債務累積による円借款供与対象国の減少、ネット貸付の減少

ナポリ・タームや HIPC の債務削減がアフリカを中心に行われ、さらに一部諸国では債務削減がなくとも債務累積が進んで供与対象から落ちていくなかで、二国間で新規の有償支援を大規模に行っている国は 10 か国余りという状況になっている。更に、80 年代以降急増した融資がグレース・ピリオドを過ぎて返済期を迎えており、実際毎年数百億円単位で返済が増えている。あと何年かすれば返済額が供与額を上回るという可能性もある。そうなると日本の円借款は、途上国全体との関係では、資金を吸い上げるパイプになってしまうことになる。こうした状況が、対象国が経済発展により円借款から卒業していくことで生じるのであれば問題はないが、貸せない国が増えることで資金の流れが逆転すると言うのであれば、援助政策として望ましくない展開であろう。

### （３）借款の事後評価と債務償還

円借款の事後評価が年々充実してきているが、JBIC による評価はディスバース終了（プロジェクトの完成）までで、返済の完結までではない。有償支援は、その資金が経済発展に貢献し、順調に償還されなければうまく言ったとはいえないので、この点も事後評価に盛り込むべきである。また借入れは、将来の支出の可能性を今日に移転してしまう効果を持つので、ある時点で借り入れをしたことが、借款の全期間を通じて（借入

国の人々に) 支持されているかどうかを見る必要もある。あるプロジェクトが成功裏に完成し一定の期間その恩恵に裨益する人々がいたとしても、償還期間中に陳腐化し将来世代には返済負担しか残らないと言うこともあるからだ。

#### ( 4 ) 債務の償還確実性・維持可能性の予測の困難

債務の償還確実性を考えて、相手が返せる貸付をすることは、実は大変難しい。例えば、中央アジアのキルギスは1991年末に独立し、93年から円借款を供与し始め99年まで続いたが、援助開始後6年余りで債務問題が顕在化し新規供与ができなかった。本年4月には債務削減に近い形でパリクラブ合意がなされた。ロシア危機などの予測を超えた要因があったとはいえ、このように短期間で一国が債務で立ち行かなくなるというのは驚くべきことで、その間キルギスの経済運営を見てきたIMF、世銀の責任は重いと言わなければならない。(なお、キルギスの債務問題の発生に日本の円借款の供与が過大であったと見るべき証拠はない。むしろ独立直後からの民間借り入れの条件やロシア・国際機関からの多額の借り入れの問題だろう。)

#### ( 5 ) 要請主義と PRSP プロセス

拡大 HIPC イニシアティブが決まった1999年秋の開発委員会で、債務削減によって生じた資金を貧困削減に充てるため、PRSP(貧困削減戦略ペーパー)が借り入れ国側で市民社会の十分な参加を得て作成されることとなったのは、有償資金ばかりでなく、日本の援助政策に大きな影響を与える決定であった(PRSPはHIPCsのみならずすべてのIDA適格国を対象とすることになった)。

PRSPのように、ドナー・市民社会が参加した途上国自ら主体となった開発戦略があるならば、そこで優先的な位置付けが与えられない分野での援助要請はあり得ないことになる。しかし多かれ少なかれ『仕込み』を背景にした要請の対象である日本の得意の援助分野が、PRSPにおいて必ず高いプライオリティーを与えられる保証はなく、PRSPと日本の要請主義の間で緊張関係が生じる可能性がある。

借款という独自の二国間援助手段を持つ日本は、有償支援という有効な援助手段が適切にPRSPに組み込まれるよう、借り入れ国や他のドナー関係者の理解を深める必要がある。

その際理解に苦しむことは、これまで実際に作成されたPSRPにせよPRSPのあり方についての議論にせよ、将来又は現在の債務問題への言及に乏しいことである。市民社会がPRSPの作成に関与しているのであれば、子供の世代の返済の問題を正面から取り上げるのは自然である(政府・政治家は何年かで交代してしまうかもしれないが、市民社会としては最終的に自らの負担になることから逃れるわけにはいかない)。借り手の国の納税者が将来の債務負担を十分に納得することが、貸し手にとっても極めて望ましいことであり、そのためにPRSPが有効に利用されるよう世銀やドナーはさらに努力する必要があると思う。



## (6) 日本及び借り入れ途上国の国民への説明責任

多くの途上国で債務問題が発生している現在、有償資金協力を行う唯一の二国間ドナーとしてわが国が努力していくべき方向は、日本と借り入れ国の双方の国民に対して、貸し手たる日本政府と借り手たる途上国政府の双方が、アカウンタビリティを向上させていくことであろう。また、IMF・世銀が途上国の経済をモニターするなかで、債務状況を注意深くモニターし、適時適切に情報、アドバイスを発信していくことを期待し、その能力向上に努めて欲しいと考えている。

## 6. おわりに

以上は私見であり、自分が所属する役所の意見でも政府全体の意見でもない。また、JBIC や円借款制度への批判でもない。円借款は有効に機能してきたし、途上国の経済発展に寄与するものと考えている。しかし、以上述べた内容は、今後の ODA を考える上でますます重要（あるいは深刻）さを増すものであり、関係の方々が一層関心を寄せて下さることを期待している。

### 【席上及び直後に電子メールで出された意見】

#### 1. プロジェクト支援とプログラム支援、国際金融機関との関係

- (1) 借款の評価を債務償還終了時までの総体として行うべきとの点に同感である。今回指摘された論点の多くは日本の公的金融全般に共通する問題である。評価の基準については、従来はプロジェクトが予定通り出来たか否かという点に着目しており、それが実際に経済効果、借入国の経済成長につながり、ひいては借入国の債務償還能力のサステナビリティにつながったかという点に十分に勘案しなかったのではないかと思う。

従来日本はどちらかといえばプログラム支援よりプロジェクト支援を重視してきた。プロジェクトの場合、（実際の経済効果は別として）インフラの完成という目にみえる tangible な結果が見えるという事情もあろう。ただ、近年はプロジェクト実施に際しての種々の社会的コストが増大していると感じる（環境問題等）。

上述のように債務償還能力の向上という観点からは、必ずしもプロジェクト支援に拘ることなく、マクロ経済政策の是正にリンクしたプログラム支援も一理あるかという気もする（例えば東南アジア諸国との間で FTA 構想の推進と、貿易・投資自由化に伴うショックを緩和するためのプログラム円借款をリンクさせ

るのも一案)。ただ、現在のように多くのプロジェクトを抱える現状では、こうしたプログラム支援を適切に行うだけの人的リソースの余裕が日本にはない。

以上の諸点を踏まえた上で、プロジェクト支援とプログラム支援を比較して、将来の日本の円借款の方向性がどうあるべきと考えるか。

( 玉木 ) プログラム支援という形態での円借款は、最近でもアジア危機対応の際に国際金融機関との協調融資という形で大規模に供与されたが、こうした状況以外ではプログラム支援が円借款の中心に据えられるということは考えにくいと思う。日本の関係者の中には、IMF・世銀の向こうを張って日本が独自のコンディショナリティをつけて円借款を出していくという『野望』を語る人もいるが、途上国の基本政策に関して、国際機関と日本が借款というレバレッジをもとに、いくつもの処方箋を競合して提供するのは問題である。基本的には厳しい改革プログラムの実施を要請することであり、国際機関を通じたプログラム支援に対して、第二のシェアホルダーとして、技術協力を含め積極的に関与するという事ではないか。

( 2 ) 国際金融機関(IFIs)との関係については、基本的には「互いに利用しあう」関係であるべきであり、IFIsは一種の公共財であり日本としてこれを利用しない手はない。ただ、HIPC債務救済で影響を受ける日本の公的債権の相当部分が世銀・IMFとの協調融資関連であることに鑑みると、日本側で「一方的に利用された」という見方があると言えなくもない。「住専問題」にたとえば、借入国の構造調整計画のオリジネーションをした「母体行」は世銀・IMFであり、日本は融資判断能力より資金量に比較優位を有した「農林系金融機関」にあたる。住専問題では「母体行責任」が問題となり、独自の融資判断をしたにもかかわらず農林系の損失負担は限定的となり、一部は政府が負担することとなった。逆に、HIPCイニシアティブでは「農林系」の日本が全額放棄したのみならず、トラスト・ファンドの拠出を通じて「母体行」の世銀・IMFの損失負担まで面倒をみている。

世銀・IMFという国際公共財とそのノウハウを引き続き活用すべきであることは言うまでもないが、世銀・IMFといえども国際機関のビューロクラシーであり、一定のディシプリン、チェックアンドバランスが確保される仕組みを考えるべき。例えば、HIPCのように世銀・IMFがオリジネートした協調融資案件が結果的にうまくいかず日本として損失を被った場合、そのコストは日本の世銀・IMFへの出資金/拠出金の削減により賄う(いわば世銀・IMFのオリジネーション能力を評価しrewardに反映させる)形でフィードバックすることも考えられる。こうした仕組みが世銀・IMFの案件形成に一定の節度を与えることにもなるのではないか。

( 玉木 ) 話し損ねた点だが、日本は80年代以降資金還流構想の下でIFIsとの協調融資を積極的に進めた。これは、日本から出す資金を増やすためにIFIsの案件形

成能力を高めること、また国際金融機関と協調融資をすれば日本の融資にも PCS 待遇が与えられるのではないかという期待があったことによる。しかし、後者には 90 年代半ばに否定された。HIPC との関連では、日本側にもそれまで余り実績のなかったサブ・サハラへの支援を拡大したいという希望があったのであり、世銀・IMF の構造調整融資をそのために利用しようとしたと言う見方だってあろう。

往々にして日本と国際機関を二項対立させる議論になりがちだが、国際金融機関の損は日本を含むシェアホルダーの損であり、PCS は国際金融機関の機能を守るためということなので、まったく利害が対立しているわけではない。世銀・IMF のオリジネーションを信じた結果失敗したのだから落とし前をつけるという議論は、いかにも一方的で甘い考えなのではないか。

なお、先ほども述べたように、HIPC トラスト・ファンドは、『母体行』世銀・IMF の損失を負担しているのではない。これらの機関は損失を利益や資産の処分で負担することが出来る。このファンドは、米州開発銀行やアフリカ開発銀行を含め、より小さく財務基盤の弱い多くの国際機関が HIPC イニシアティブに参加できるよう設けられたものである。

- (3) 世銀、特に IDA について言うと、世銀は「銀行」であるにも関わらず、債務償還確実性を考慮して融資内容を決めるという作業が十分になされているとは思えない。現時点でどれだけ相手国に資金を流せるかということが、主たる関心事になっているように思える。日本は、数少ない有償 ODA の供与者として、相手国の債務償還確実性を国際金融機関以上に心配すべき立場にある。他方、日本として債務償還確実性を本格的に議論するのであれば、国際金融機関の持つ分析能力というアセットを十分に使う必要があると思う。具体的にどのような方策をとったら良いと考えるか。また、キルギスのような件については世銀や IMF はどうという反応をしたのか。

- (玉木) 債務償還確実性があるか否かという計算は、変数の取り方しだいでもかなり結論が動くものであり、方法論が確立しているわけではないが、おっしゃることに基本的に同感である。国際金融機関は PCS に安住しているのか、必ずしも債務問題に神経を使っているとは言いがたい。日本としても、同じ貸し手としての立場ばかりでなく、借り入れ国の将来に責任あるアドバイスをすべき国際機関の機能として不十分だと苦言を呈しているところである。

キルギスを含む CIS のいくつかの国の債務については、98 年夏のロシア危機による急速な事態の悪化を 2000 年秋に国際金融機関が出した報告書で問題があることの指摘がなされたのが発端となった。なるべく早く、早期警報のような形で注意喚起が求められる。

なお、債務問題の原因となるのはODAよりも貿易信用や民間借り入れのような商業的な融資であることが多い。こうした資金の取入れを注意深く見ていくのは、やはり国際機関でなくては無理かなと言う気がする。

- (4) 貸し付けは、実はマルチラテラリズム（一蓮托生）の権化のようなツールであり、無担保で譲許的資金を融資する日本は、すべてのドナーの中で、もっとも結果へのリスクを負って開発にコミットしているとの認識のもとで、今後、開発援助資金の使途と効果について発言する資格（義務）がある。

残念ながら開発コミュニティのベストの知見を動員しても返済可能性の判断を的確には下せず、また数年後の財政状況の予見はできない、という経験に基づき、この分析能力を向上させる努力とともに、リスクを折込済みの対応をとる必要がある。

## 2. 借款とリスク管理

- (1) 借款という金融的手段による支援がリスクを伴うのはいわば当然であり、リスクを全くとらないというのでは、「晴れの時にかさを貸し、雨が降るとかさを取り上げる」といった銀行の融資姿勢と同じである。要はどのようなリスク（信用リスク、金利リスク、為替リスク等々）をどのレベルまでとってどうマネージするかが問題である。

有償支援と無償支援は対立的なものではなく資金協力形態として連続的にとらえるべきである。有償支援といっても、民間からの資金調達で得られない譲許的条件での貸付は、一種の利子補給であり、無償支援とも観念できる。また100億円の無償支援と100億円の有償支援を比較した場合、どちらが質が高い云々といったことは一概に言えない（両者だけをみれば納税者負担は前者が大きいし、後者の場合、正に円借款がそうであるように100億円の出資金をバッファーとして更に200億円の借り入れを加え、300億円の大規模資金協力が可能となるというメリットがある。）雑駁な「有償 vs. 無償」といった見方に陥るのでなく、両者を連続的にとらえ、かつ新しい金融技術を積極的に活用した資金協力形態を探求すべきである。

金利・償還期間の柔軟な設定を行うというのはその一つだが、その他にも、途上国の抱えるリスク（為替変動リスク、原油など一次産品の価格変動リスク）を勘案した資金協力も大いに研究すべきである。（例えば、原油価格変動に応じて返済負担が産油国と非産油国で相殺されるようにし、更にネット分をスワップ活用によりリスクヘッジするといったように、日本自身が過度のリスクを負うことなく個々の国々が抱えるリスクの仲介・管理を行うことも考えられる。）

( 玉木 ) 円借款の場合償還までの平均 30 年間余は逃げられないのであって、リスクをとらないという選択肢はない。申し上げているのは、どういうリスクがあるのかを認識することと、それをどうマネージするかの問題である。この関連で、現在円借款はすべて固定金利で貸しているのが、それはなぜかと問い詰めてもはっきりした答えはない。昔の教科書にあったような、孤立したプロジェクトのキャッシュ・フローを確定することが出来ると言う議論はさすがに聞かれなくなったが、開発関係の方にそういう話をして、( 不純な ) 金融の議論を( 純粋な ) 開発問題に持ち込むなどといわんばかりの対応をされる。金利を変動させることが、日本と対象国にとってどういうプラスとマイナスがあるのか、これだけの融資残高になったのだから真剣に検討して欲しいものだ。

( 2 ) 今日の説明で様々な検討をしていることがわかり、力強く思った。リスク管理という観点から、日本としてこれだけの債権を抱えて本当に返ってくるのか、そのリスクは何なのかを十分に考える必要があると思う。そのためには、過去に貸したお金で苦しんでいるということなので、過去貸したときにどう考えていたかを反省することが不可欠である。自分は円借款を担当しており、財務畑が長かったことを踏まえて、個人的な感想を述べたい。

1983 年に OECF が赤字に転落したが、これは借款は伸びた一方で調達コストが上昇したことによる。その赤字を翌々年度に交付金で穴埋めをした当時自分は OECF の予算担当で、財務省主計局・理財局との交渉にあたった。この赤字の面倒を誰が見るのか、そしてこの先をどうするのが議論されたが、手数料賦課や金利引き上げのオプションは援助という観点から不相当とされ、以後交付金で手当てすることが一般的になった。

そして、1988 年から、雪だるまのように交付金が拡大しこれをどうするかという問題が表面化した。さまざまな議論があり、出資金と借入金のベストミックスが追求されたが、債務リスク、またストックベースのエジプトのリスクなどが行われる中で、金利改訂のスケジュールを作り、金利リスクを将来に転嫁してバランスを維持した一方、エクスポージャーの規模を落とそうということもままならない。リスクを先送りにする一方で、将来負担すべきものへの手当てが十分に考えられていなかった。本来、将来はわからないがどうするかという問題がある時には、貸し倒れの引当金をどう積んでおくかを考えるものである。その際に赤字が表面化してしまうが、日本の公的機関では貸し倒れの統一基準があるため貸し倒れを積むことが出来ない。当時、無理にでも貸し倒れ引き当てをつんでおけば吸収できたかもしれないが、それもままならなかった。

当時いろいろな議論はあったものの、結局は OECF の内部の関係者間でこうしたリスクへの危機感がシェアされなかったという問題が、担当者として一番つらかった。金融的な考え、リスクをわかっているのかというあたりが、今にして思うと当時の議論の中では歯がゆく感じた。

(3) 債権を持っていることは、基本的に対外的に優位に立つことであり、日本国民からすると嬉しい話である。戻ってきた資金は再度国益にあったような貸し出しができるよう、勘定の立て方や、目的の整理（開発のみにしかつかえないのか等）により、改善していけばよいと思う。

(玉木) 円借款にせよ世銀 (IBRD) による融資にせよ、財政投融资資金や世銀債による調達でファイナンスされている側面をお忘れなく。一つ前のご意見にあったように、融資機関は実は債務者でもあるのであり、『対外的に優位』で嬉しいかどうかと言うことではないと思うが。

(4) 世代間衡平の問題について、無論、担うべき負担の総量を極小化したうえでの議論ではあるが、「足の長い」債務負担行為においては、まず長年にわたるバランスシート（予想）があり、かつその予想に基づき現世代のうちの誰かが次世代の利益を代弁すべく行動するというフィクションが、相当程度妥当なものとして成立する必要がある。

他方、債務が累積した現状から帰納的に言えることは、(イ) そのバランスシートの前提となった見通しが「全体として」甘かった、あるいは、そもそも収益性は虚構であった、という点と、(ロ) 特に、後継世代の時代において現出するであろう見通しについて甘かった、収益性に対する認識が歪んでいた、という点の二点が含まれると思う。

これらの問題は、若干不正確ながら、face value (特に benefit side) 自体の見通しの甘さ、割引率あるいは現在価値化に関する誤り、そして、contingency の取り込みに関する誤りなどに因数分解されるとも言えよう。これに対する理論的処方箋は推して知るべししながら、その結果として、次世代に負担が及ぶような長期に亘る債務負担行為は特に抑制される方向に進むことになる。しかしながら、あまりに pre-caution を進めると、「角を矯めて、、、」ということとなりそれも受け入れがたい。

ひとつの打開策としては、先に指摘されたように、有償と無償の垣根を実質的に取り払い、二元論ではなく相対化されたグラデーションの中で、(過去の経験から帰納的に導出される見通しに立ちつつ) 最適のオプションを適用していくことが挙げられる。結果として、後世における債務累積を回避する手だてとはなりえても、全体のバランスは「赤」になる。赤字部分を現世代による無償資金の提供が補填するため、現世代の立場からすれば、次世代の福祉のために現世代がある程度の負担をすることになる。

Today's Complacency, Tomorrow's Plight (8/21 小泉イニシアティブ) と口では言っても、地球全体として現在の窮状に堪えつつ次世代のことをどの程度まで慮ることが出来るのか？ 現実には非常に厳しい問題ながら、現世代の人々（特に生存の危機に直接さらされていない比較的豊かな人々）の自我意識が拡張し、次世

代に投影されていく過程が懸念されることによって、（僅かかもしれないが）ある程度の進展はまた期待可能であると言える。（少し大げさに言えば）生物個体を遺伝子の乗り物と達観する立場からは、長期的には、このような議論は玄人筋が揶揄するほどファンシーな議論ではないように思う。

- (5) 開発協力における「貸付」の価値は、途上国の discipline を養うという道徳的側面にはなく資金供給力にこそある。その利点を最大限活かすために、借り手の状況に合わせ混合借款の導入も検討してはどうか？

### 3. 債務救済に対する手当と債務救済無償

- (1) 世銀の場合は、のどにささった骨であるマルチの債務問題を、PRSP という形で消化できた。他方、日本は債権放棄はなくリスクするだけという鋼のようなルールを維持してきたと理解している。今後のパリクラブの債務削減オプション等を考えれば、単なるリスクという整理では付き合っていけないのではないか。債権削減・放棄というオプションについて議論しているのか。

- (玉木) 日本は、旧輸銀の債権について債務削減をすることになった場合、これまで繰り延べ金利の削減で対応してきたが、先般元本の削減も行った（円借款は ODA なのでパリ・クラブでの債務削減も長期の繰り延べで済む）。今後とも元本は一切削減しないという処理にはなっていない。

HIPC では ODA については 100% 削減を債務救済無償でやるということを決めている。ただし、その必要額は現在繰り延べ期間中なので小さいが、16 年たつと元本返済が加わってかなり大きな負担になるので、対応振りをよく考えないといけないと思う。

- (2) 日本が現在採っている途上国の公的債務の救済方法である債務救済無償方式については、今般発表された外務省改革行動計画でも見直しの検討が言及されており、引き続き検討課題である。なお、納税者への最終的負担という意味では、債務救済無償による長期にわたる穴埋めでも、一気に行う債権放棄（それに伴う出資金の償却）でも同じであり、それ自体は既にサミットプロセスを通じ意思決定がなされた問題である。現在は、同じ納税者負担を伴うなら如何なる方法がベターかを、種々の要素（債権管理に係る事務コスト、債務削減に伴い浮いた資金が適切に活用されることの確保等）を勘案しつつ議論していく段階である。

なお、過去の円借款の評価を借り入れ国への新たなレンディング方針に生かしていくことは重要だが、同時にバランスシート(B/S)上の保有債権の評価にも反映させるべきである（例えば A 国の債務負担能力を厳しく評価し新規借款を抑制する一方、過去の対 A 国債権の B/S 上の評価を変えずに引当を積まないのは矛盾）。

また、JBICの債権としては返済が滞っておらず、B/S上優良債権であっても、それが債務救済無償という国民負担でカバーされていることによるものであれば、実態を反映したものとは言い難い。これは国民に対する説明責任にも関連する問題であり、上述の債務救済方法の検討にあたっては、国民への説明責任、透明性の確保という観点からも、如何なる方法が適当かを検討すべきである。

(玉木) 債務救済無償は、70年代からのTDB無償の運用で始まっており、対象国もタンザニアなど現在のHIPCと重なっている。HIPCに対応するため突然始めたわけではない。なお、新規の負担能力と現存の債権の評価とは必ずしも一致しない。また、借り入れ国別のリスク評価を公表するのはさすがに無理であること、毎年の予算で債務救済無償予算を議決することこそ透明性だ、あるいは債権放棄をしてしまえば、その後の借り入れ国のガバナンスの維持へのレヴァレッジがなくなるのではないかと、などさまざまな意見・論点があるだろう。

(3) 抱えて負担にしかならない債権については、日本も世銀に倣って、納税者と債務側の一定の理解を得られる仕組みでキャンセルし、支援の体制を立て直すきっかけとすべきではないか。

#### 4. 個別国の債務問題に関する日本国内の情報と知見の集約と活用

(1) 以前、債務問題を抱えるアフリカの途上国の大使館に勤務し、ノンプロ無償等も一部担当していたが、リスク交渉などについては技術的側面が多く、また直接の担当でなく勉強不足だったこともあって、当該国にとっての問題の所在やわが国のとるべき方策等についてほとんど理解できなかった。

おそらく、財務本省国際局、外務本省経協局、JBICの担当官など若干の関係者を除いては、債務問題がそれぞれの国(特に小国)にとってどのような意味合いを持っているのかを理解している人は少ないのではないかと思う。(たとえば、地域外交の担当者や、小さな大使館の館員は、たとえ世銀やIMFの最新文書が回覧されてきても、到底消化できないと思う。)他方で、グラントや技術協力をはじめとして、これらの途上国の支援に当たっている実務者、更には当該国との関係全般に携わっている人達(政府のみならず企業関係者を含む)は結構多い。

途上国にとっての債務問題の重要性を踏まえ、日本全体として個別の途上国に対していかなる貢献が出来るかを考えるためには、個別国の債務問題の扱いを限られた専門家・担当官のみに委ねるのではなく、わかりやすい形で他の経協関係者等とシェアすることが大事ではないかと思う。それにより、いろいろと知恵が出てくるであろうし、また現地等で各方面からの情報収集も可能になり、あるいは多くの国で債務削減の負担(痛み)を日本が負っていることについて折に触れて説明できるようになると思う。



現在、国別援助政策の強化の関連で「国別チーム」の常設などが提案されているが、このような仕組みができれば、債務問題への理解の深化を、政策アドバイスや技術協力など実際の各種支援に結びつけることが容易になるのではないかと。

- (2) かなりの援助関係者が債務問題の重要性について理解していなかったとの説明に戸惑いを覚えたので、素朴な疑問を提示したい。かつて円借款の財務の担当であったものとして、財務・債務の問題とは何かと問われれば、問題が顕在化してから注目を集める問題と答えざるを得ない。問題が顕在化する前に、起こりそうな問題についての議論をしようとする、問題が起こっていないのに何故いま議論する必要があるのか、というのが一般的な関係者からの反応である。今回のような議論を基に、このような反応が変わっていくことを期待している。

さて、振り返ってみると80年代、90年代と債務は開発の問題の中でも、残念ながら中心的な位置をずっと占めてきた。そして、HIPC<sub>s</sub>、PRSPへとつながったわけだが、冒頭の素朴な疑問というのは、かなりの援助関係者が債務の問題の重要性について理解していなかったという説明である。PRが足りないといった点はあるかもしれないが、どうしても納得できない。債務問題の直接の関係者でなくても、この20年間の債務とそれに起因する問題に様々な形で影響されてきたという実感がある。

政府が負担すべき予算が、構造調整の過程で十分に手当てできず、事業やプログラムが遅れた。カットされた予算の多くが貧困層に最も影響のある予算であったのではないかと議論もあった。新規の案件の検討にあたって、その前提として、構造調整の進展をどのように見るのかという問題や、事業実施中・完成後の民営化などなど、思い出すのも嫌なものがたくさんある。債務問題から生じる様々な影響はあたかも空気のようにありとあらゆるところに存在しており、債務問題解決の難しさは別にしても、その問題の重要性について理解しようとする姿勢は、私の一方的な思い込みかもしれないが、関係者共通のものであると理解していた。

現時点では、債務削減の結果として、JBICのアフリカでの活動は大きく制限されている。JBICが債務削減対象の国に新規のローンを供与することは当面ないので、ある意味で、アフリカのPRSPについて関心をもつ必要は少ないのかもしれない。しかし、JBICがこれまでアフリカを含めてPRSPがどうなるかを追いかけているのは、うまくいかなければ何のための債務削減であったのか、国民にどう説明するのか、といった債務削減後の説明責任があると思っているからではないかと思う。

素朴な疑問は、債務問題の重要性を理解できないという状況が存在していた(いる)という観察に対してである。これは本当だろうか。IMFのペーパーがわからないということ、重要性がわからないということは、まったく別の話だと思う。

- (3) 先般の意見は、私自身の不勉強、かつ随分前の体験をもとにしたものであり、多くの開発関係者の方々が認識している現状を踏まえていないものであれば申し訳なく思う。補足説明をすれば、債務問題については、重要性が理解できなかったというより、全体の枠組みに関わる大きな問題だからこそ、なかなかその全体像が見えにくかったというのが私自身の体験でした。1990年代初頭の 아프리카在勤当時、構造調整プログラム(SAP)の怪物が在勤国の人民を踏み潰しているといった風刺漫画がしばしば現地の有力紙に掲載されていた。当時の債務問題がなぜ発生し、誰が責任を負うべきなのか、いかなる対処が最も望ましいものなのか、当時の債務問題に共通する要因と在勤国独自の要因は何だったのか、更に日本は何をすべきなのか等、遠いアフリカの地におりインターネットもない時代に、勉強するための手がかりがつかめなかった。

他方、当時は政務の傍らノンプロ無償、更に一時広報文化を担当しており、供与品目追加手続や供与式出席、また新聞記者対応も行っていった。それらの業務を個別の事務作業として担当しながら、漠として感じていた疑問について問題意識を共有し、議論を深めていく相手がなかなか見つからなかったという状況であった。

今は各途上国の状況などに関する情報共有が当時と比べて随分と進んでいるのかもしれないが、個別国 PRSP をめぐる議論では債務問題がスコープから外れる場合も見られるとのことであり、まさに指摘のあった説明責任（及び将来の政策へのフィードバック）の観点からも、個別国の債務問題に関する基本認識を、まずは関係者が（更にはより広く国民に理解できる形で）十分共有することが、今後のより良い政策立案・実施にとって有意義ではないかと考えた次第である。

- (玉木) お二人の議論は、まさにこれまでの状況を集約している。最近途上国への技術協力として、債務管理セミナーを IMF / 世銀 / パリ・クラブの協力の下に実施している。高く評価されている試みだが、こうして与えられた知見が途上国の政府内で実際の借入れの是非のときに生かされるよう期待している。

## 5. 途上国による長期資金の調達

- (1) 債務国問題解決には、現存の債務をどのように処理するかという問題と、当該開発途上国が今後も必要である長期資金を如何に債務問題を喚起しない方法で調達するかという問題とは表裏一体である。これまでの議論の焦点は前者であったので、後者について若干述べたい。

後者の対策として提唱されている政策の一つが開発途上国における資本市場育成である。90年代にブームになった外資導入策としての資本市場振興ではなく、なけなしとは言え国内にある貯蓄資金を如何に多く、如何に効率良く国内長期資

本投資に振り向ける金融メカニズムを開発途上国に確立するかという課題である。外資導入策としての資本市場振興は、開発途上国側の金融制度の不備も手伝い、双子のミスマッチ（短期資金による長期投資、外国通貨建て債務による国内通貨建て投資）に寄与しアジア通貨危機に加担してしまった。開発途上国が国内貯蓄資金をより多く、より効率良く調達再配分できれば、債務国問題解決の一翼となるはずである。主にそういう考えで、開発途上国における資本市場育成援助が進められている。

ところが、この政策は大きな難問を抱えている。その二、三を紹介したい。

第一に、資本市場制度は、開発途上国の経済発展に現実にどのような役割を果たしえるのか良く分かっていない。先進工業諸国の資本市場は、概ね当該国民経済が資本蓄積を完了した時点でその資本の運用需要を満たす形で発達した。他方、現在の開発途上国は資本蓄積の過程にあるか、国によっては資本喪失の過程にさえある。資本蓄積を早めたり、資本喪失を食い止める手段として、資本市場制度はどのようにすれば有効なのか。現在行われているように、先進工業諸国の資本市場形成過程を講義したり、先進工業諸国資本市場に比べて開発途上国資本市場の「後進性」を指摘しつつづけるだけでは不十分なのは明らかだ。では、開発途上国における資本市場制度育成政策とは如何なるものであるべきか。

第二に、資本市場制度が機能するためには、一定の経済規模が必要らしいことが、開発途上国への資本市場育成援助経験で分かってきた。我々の間では、Critical Mass 問題と呼んでいる。国民経済規模が小さすぎると、有効な資本市場は確立のしようがない。では、小さすぎるとそうでないことの境目はどの辺にあるのか。分かっていない。債務国問題を抱える多くの国が、先進工業諸国に比べると小国であるので、この問題は、国内資本市場育成論にとって大きな壁である。小国は、自前の資本市場など作ろうとせず、ロンドン、ニューヨーク市場を利用させてもらえば良いのだ、という議論さえ開発専門家の中にある。これは、90年代後半にブームになったロンドン、ニューヨーク市場 EDR や ADR 上場、IT を買い被り過ぎているためであるが、第一の問題が整理されていないが故でもある。

第三に、資本市場制度は、その育成と円滑な運用には銀行制度に比べて遥かに広範で高度な社会基盤が必要らしい、ということも資本市場育成援助経験で分かっている。では、単に証券取引所や証券取引委員会を創設運営するにどどまらない資本市場育成総費用とはどの位なのか。総費用次第で、政策優先順位も方法論も変わってくるはずだが、その点もまだ説明されていない。費用対効果の視点からすれば、第一の問題の答え次第とも言える。

これまでの議論では、債務問題の課題の一つとして、開発途上国国民への説明責任が指摘されていた。開発途上国国民が従来の債務以外に如何なる長期資本調達手段を持ち得るのかという見通しなしには、説明責任も中途半端に終わる。

開発途上国における資本市場育成問題は、債務処理問題と相当程度対であること、そこには未解決の難問が横たわっていることを指摘し、諸兄とともに奮起したい。

- (2) 途上国における資本市場整備の重要性については全く同感である。ただし、これがあてはまるのは、いわゆる新興市場国のような、我が国の援助との関係でいえば、円借款から既に卒業したか、そろそろ卒業が近づいてきているような国ではないだろうか。既に指摘されたように、アジア通貨危機の経験からも、安定的な資金調達のためには厚みのある資本市場の形成が不可欠である。ブラジルの現在の危機も、その遠因は、国内に企業向けの長期資金調達市場が未発達だからといわれている。多少解説を要するかもしれないが、「企業が国内銀行からは長期資金を調達できない 海外からの外貨建て資金に依存 外貨建て負債のヘッジニーズの増大 ブラジル政府がドルリンク債を発行しヘッジ手段を提供 ブラジル通貨安によりブラジル政府の債務負担が増大しデットサステナビリティが疑問視される」というような構図かと思われる。(もちろんこれは原因の一つに過ぎない。)

他方、HIPC<sub>s</sub> など国内での資本蓄積が全く進んでいないような国では、資本市場整備といっても現実的でないような気がする。確かに、これらの国でもアングラマネーや海外に逃避している資金を含めれば見かけよりは資本があると見ることでもできようが、これらの資金がそれぞれ地下に潜ったり、海外に逃げている原因を考えると、単に市場を整備しただけでこれらの資本が戻ってくると期待することは難しいのではなかろうか。

まず、このような国では民間セクターの資金調達よりも、政府の資金調達をどうするかが最大の課題だと思われる。世銀も IDA の一部グラント化を進めようとしている状況では、やはり円借款を含めた融資には慎重にならざるを得ず、無償中心とならざるを得ないだろう。その場合、これらの国に流れる資金の総量は減少しかねないので、その不足部分を中銀ファイナンスに依存せずによれば調達できるかが課題になると思われる。このような国にはおよそ海外からの市場性資金が流れてくるとは思えないので、どうすれば国内で資本蓄積を促し、それを活用するかにかかってくると思うが、このような発展段階の国においては、いきなり直接金融というよりも、むしろ間接金融の育成、強化に力を入れる方が、経験的に見ても望ましいのではないだろうか。

その具体的方法としては、ワシントン流に、法律や制度を整備し、後は市場が自然に育ってくるのを待つという方法もあるのだろうが、発展の初期段階では市場の見えざる手よりも政府の見える手の方が効果的であると考えるのであれば、(イ)資本規制を行い(あるいは自由化を行わず)資本が国内にとどまるようにする(所詮海外からの資金流入など考えられないので規制しても実害はないに等しいと考えられる)

(ロ)郵貯のような公的機関の設立を含め、各種の貯蓄奨励策を講じる

(八) 公的年金制度のようないわば強制的に貯蓄を促す仕組みを制度化するというようなことが考えられる。

このようにして集められた資金を政府が吸収する際に、借入に代って国債を発行することは考えられるが、この場合の国債発行は単なる借入の変形のようなものなので、そのために必要となる制度的なインフラは比較的限られており、途上国といえども導入にそれほどの支障はないのではないかと思う。

更に民間セクターの資金調達まで視野に入れた場合には、銀行がまだ十分に育っていない段階では、日本的な発想でいえば、財投のような仕組みを設けることが考えられるが、ワシントン流の考え方をする人には受け入れてもらえないだろう。いずれにせよ、資本市場からの資金調達を心配するのは、ある程度銀行を中心とする企業ファイナンスの仕組みが機能するようになってからではなかろうか。仮に長期の設備投資資金を社債でまかなうことができても、短期の運転資金を銀行から借りることができなければ全体としては機能しない。

理屈では凡そ以上のようなことではないかと個人的には思うが、アフリカの多くの重債務貧困国では、国民のかなりの部分がエイズ等に罹患し、日々の治療代にも事欠いているというような状況であるとすれば、貯蓄奨励を説いても何か空しいものがあり、結局議論が振り出しに戻ってしまうが、やはり当面は無償資金協力を頼るしかないのではないかという気もする。

(3) 資本市場育成適格性について貴重な指摘があったので、「最貧国は本当に国内資本蓄積がないのか？」という問題について、資本不足は否定のしようがないが、議論を深めるために、一寸違った観点から見てみたいと思う。

第一に、一人当たりの国民所得の問題である。この水準次第で、資本市場発展の可能性がしばしば云々される。ご承知の人も多いと思うが、一人当たりの国民所得は、名目的な一人当たりの国民所得を単純に米ドル換算したものと購買力平価で計算したものとでは大きな隔りがある。アメリカは一人当たりの国民所得はこの意味で両者の隔りの無い唯一の国である。当然のことだが所得の低い国ほどその乖離が大きく、名目的な一人当たりの国民所得が300~400米ドル近辺では、その購買力平価で換算した国民所得は、3倍位ある。最貧諸国が貧しいのは紛れも無い事実だが、数字の誤解があるということである。

第二に、地下経済(非公式経済)の存在である。国民所得は当然ながら、公式経済活動だけで算出されている。地下経済といっても色々な種類がある。極めて犯罪性の強いものから、単に路地商人の稼ぎまで。先進諸国では国民総所得の5~20%位と見積もられているが、旧社会主義国や開発途上国では40~70%と見積もられている。

第三に、海外逃避資金である。開発途上国で多少まともな所得のある人々は、自国の政治的、経済的不安定から身を守るために、少しでも余裕資金ができると、本人は国内に居ながら、当局に捕捉されないようにその資金を外国の安全なところに隠す。半端な額ではない。これは常識である。私はかつて証券業者としてそういうお金の中にいた。コネティカットのファンド・マネージャーにリオデジャネイロで会ったが、彼は、「ファンド・マネージャーが外国（この場合中南米を指す）から預かっている金は、大抵そんな金さ」と言っていた。きっと彼自身の預かり金のことを言っているのだろう。このような外国逃避資金は、チャンスさえあればいつでも（持ち主が待つ）開発途上国に戻りうる資金である。

第一から第三までを勘案すると、貧乏は貧乏だけれど、もう少し金はあるだろう、ということが想像してもらえらると思う。

第四に、資本市場で良く指摘される証券の流動性について触れたい。経済の中に余裕資金が少ないと、証券の売買が活発に行われず、資本市場の価格形成機能が機能しないというものである。従って、先進諸国の余裕資金の運用を任されたファンド・マネージャーたちは、新興市場は流動性に欠ける、流動性がある証券銘柄はごく一部だ、と言う。そうした指摘を受けて、先進諸国の余裕資金を受け入れられるように市場整備をせよ、というのが90年代の世界銀行などの立場であった。しかし、砂時計の砂の中に砂利を一つ二つ入れたらどうなるだろうか？ 忽ち砂時計は止まってしまふ。砂だけならさらさら流れるものを。今までの資本市場育成政策では、市場の流動性を考えるとき適正資金単位とその均一性が重要なのだということが殆ど省みられていない。

資本市場機能が小国や最貧国では極めて機能しにくいのは事実だが、「この国で資本市場は無理！」と判断する前に、考えるべきこと、確かめるべきこと、やるべきことが幾つかありそうである。やりようによっては、外国債務を回避するために国内長期資本市場を整備できそうな国は、もう少し多いかも知れない。どの辺で、どう線引きするか、本当に難しい問題だと思う。

開発途上国内の資金、とりわけ長期資金を何とか掘り起こすことは、どの開発分野で仕事をするにせよ、経済開発の内発性、持続性という観点から大きな関心事ではないかと思う。

- (4) 金融とリスクの側面から債務問題について簡単にコメントしたい。債務の議論の中で「リスク管理」についてあまり触れられていないのではないか。投融資には「金融資本の移転」という側面と同時に「リスク」を誰が、どのように取っていくのかという側面があると考えている。債務不履行がどのような要因で発生したかということ語るときに「リスクとその管理」からみる必要があるのでは。例えば solvency と liquidity の問題の区別、liquidity なら流動性危機をもたらした脆弱性とそのリスクを管理する方法はどうあるべきだったのか？ また、credit risk と market risk についても分けて分析できるだろう。その中でリスク低減をするイ

ンセンチブが働かなかったのか、あるいはリスク低減のコストについても気配りしておく必要があると思う。

例えば、私が知っているアフリカの何カ国かで円建て負債が結構あり（MDB分も含む）、負債の返済がドル円の為替相場に影響を受けているケースがあった。輸出のほとんどがドル建てとなっている中で、急速な円高がその国の負債総額をその分引き上げていった。

さらに「貧しい国＝高リスク＝債務は出せない」との展開は単純すぎないだろうか。マイクロファイナンスでは融資の提供方法や、監督方法に工夫をし、unconventional な担保（グループ融資や社会的信用の担保）の採用などで、これまでリスクが高く"unbankable"といわれかねない層に対してリスクを管理することができ、その結果、金融サービスを提供できるようになった。これまでの融資方法をどう変革していくかという議論が必要と思う。

さらに、そのためには外部資金の提供側も「融資をしている」ことをわきまえた審査・実施体制が必要と考える。残念ながら「融資だ、借款だ」といいつつ、適正なリスクを取り、それを管理していくことについてまだまだどこでも不十分であるような印象はぬぐえない。

ついでに、途上国での資本市場の発達の議論も、国内でリスクが取れる制度の構築という地味な組織制度作りの役割をもっと評価してもいいと思う。それは単に法整備や銀行のマニュアル作りなどを強調しているが、それがどの様に実際に運営されるか、例えば倒産や破綻処理がどうなされたかの実績があって初めて実際のリスクが実感できるものである。「信頼できる金融ガバナンス」の構築はそうそう簡単なものではない。市場の信頼を築くためには時間はかかり、また、崩れやすいものである。辛抱強い実績作りや、内外の市場参加者から assurance をどう得るかなどの課題もあると考える。

## 6．貿易を含む開発政策全般との関連

- (1) 途上国債務問題とは、大胆に割り切ったものの言い方をすれば、「先進国よりも高い成長率を長期間維持することで、先進国にキャッチアップする」ことが不可欠であるという途上国の本来的宿命から、必然的に派生する現象である。これはあまり一般的な考え方ではないかもしれないが、私の独断・偏見ではなく、ごく初等のマクロ経済理論から簡単に導き出せることである。従ってこれを回避するためには、このような宿命を共有せず、経験したこともない先進国の政策マネジメントを模倣することでは果たせない。これは論理的には自明のことだろう。結論は「貿易振興」に尽きる。

「東アジアの経験」のエッセンスはここにある。前世紀を通して、東アジアだけが、先進国キャッチアップに成功した唯一の地域であったことは、実は極めて単純な要因によるものだったということである。若い世代の人にとっては、東アジアの成長を様々な「初期条件」によって説明するのが自然な発想だろうが、私の世代にとっては、50～60年代の東南アジアを見る目は今のインド、バングラを見る目とほぼ同様のものではあった。文革時代の中国など、まさに今の感覚から喩えるならば、タリバン支配下のアフガンと変わるところないものであった。

ここから考えてみると、ドーハ宣言によって、貿易が開発の中心課題になっていることは、我々にとって非常に大きな意味をもっていることがわかる。つまり、貿易の開発における重要性を身をもって検証できるのは我々だけであり、東アジアの経験を発信することの意義もここにあるわけである。農水関係者には気に入らないことかもしれないが、日本国民としてはやるべきである。

既存債務の減免に関しては、「債務減免はニューマネーの減少を伴う」ということである。これは、百万言を弄しても変えることの出来ない宿命である。それにも拘わらず HIPC イニシアティブが成立したのは、ニューマネー減少という代償を払ってでも現状の悲惨を救済することにコンセンサスが成立したということであり、HIPCs にとって喜ぶべき話ではないということをきちんと認識させるべきである。「債務減免はファンダメンタルズの向上をもたらすので、ニューマネーは増加する」というジュビリー2000の主張は根拠無き wishful thinking であるだけにとどまらず、HIPCs をミスリードする危険性を孕む。言い換えるならば、HIPC イニシアティブによって HIPCs は先進国にキャッチアップすることを放棄することを迫られる可能性もあるということである。

資本市場の論点に言及するならば、第一に長期資本形成のために途上国に資本市場を発展させるべきであるという主張は、原則論としてはかなり昔から認識が共有されていることである。たとえば、寺西重郎先生の『工業化と金融システム』（1991）などはこの分野での理論的構築として今でも最先端に行くものである。しかし、第二に具体的な政策策定の分野では、その後10年余にほとんど何の進歩も見受けられないのが実態だろう。既に指摘があったが、「資本市場が途上国の経済発展にどのような役割を果たし得るのか」について、理論的な構築が出来ていないのが実状である。金融深化の観点から見ても、預金から債券・株式へのシフトを推進することが発展とは言えない。また、銀行に長期資本供給能力を持たせることと、債券・株式市場にこれを委ねることが具体的にどう異なった成果を生むのか、一概には言えない。そもそも、先進国を比較すると、資本市場の発展状況には経済発展段階以上に大きな格差が存在しているのが実状なので、「資本市場の発展とはアングロサクソン固有の現象に過ぎない」などという極端なシニシズムも一方では存在している。

傍観者的な発言をしているように思われるかもしれないが、具体的に政策策定をする段になると、数え切れないほどの chicken & egg 問題に行き当たる。primary



market と secondary market の関係、benchmark 形成、market making、institutional investor の育成（そもそも政策で育成すべきものか???) 等々。私も ADB でこの分野を受け持っていたことがあるが、市場インフラ整備という箱物分野を除くと、当時の世銀も含めて他は試行錯誤の域を出ないものであった。我々はこの分野で恐ろしいほど何も知らないということである。

鍵は歴史分析の中にあるように最近は感じている。残念ながら、我が国では今や経済史研究は研究者にとって費用対効果の低いエリアと見なされ、急速に衰退しつつある。残念なことだが、アメリカでの研究成果に期待するしかないのかも知れない。

- (2) 途上国の「脆弱性」を改善することを含め、広い意味での Capacity Development の議論や、投資環境の整備に関する議論が現在提起されており、そのうち資本市場育成に関する問題は先の発言で見事に整理されている。これらの議論は、途上国開発という営為についての「採算性」が本来的に存在していないことや、あるいは、それを補う流動性の絶対的な不足という諸点について修正を試みるものである。特に公的セクターが担うべき国際協力や開発援助などのハードコアはこの点にあり、より多くのリソース（特に知的リソース）がここに投入されるべきであるとも考える。

特に、HIPC イニシアティブや PRSP などの枠組みについて、途上国のオーナーシップや多様性重視という命題を表層的に捉える立場から、自分自身、極めてナイーブな議論をこれまで展開してきたことを反省しつつ、このような「与件を変える」、すなわち「途上国性」というもの自体にチャレンジする国際協力の在り方について、知見を深めていくことができれば、と考えている。特に、世銀などの重視する「投資環境の整備」や、あるいは、各援助機関がしのぎを削る「国や社会の能力強化」（これを体現するジャーゴンはご承知のとおり沢山ある）に対して、具体的にどのような処方箋に対してより多くの力が傾注されるべきかという点について、できれば多くの方々の深い知見を結集したい。

(以上)