

債務問題の理論的アプローチ

田 辺 義 喜

- <目 次> 〔I〕 はしがき
〔II〕 支払能力の概念
〔III〕 流動性の概念
〔IV〕 技術的分析
〔V〕 ポートフォリオのバランス
〔VI〕 むすび

〔I〕 はしがき

カントリーリスク問題もようやくわが国にも定着しかけ、その問題意識が高まってきた。まして私にとってカントリーリスクの評価方法ともなると、まったくの処女作業にすぎない。あれこれと、この概念図を描いているうちに、その正体が次第に鮮明になりつつ、ここ数年前からこのカントリーリスクなるもののとりこになったような感じがする。しかし、作業が進むにつれて、取り組みが取り組むほどますますむずかしい作業であることに気付いた始末である。

まず、発展途上国の債務問題が顕在化した結果、世界の銀行制度は多くの批判を受けやすい状況におかれている。こうした批判の最も鮮やかな例として、銀行の対応に関してまったく責任を負わない立場にあったアンソニー・サンブソン⁽¹⁾の痛烈な銀行批判をあげることができようが、第1次石油ショック以後の歴史的経緯を必ずしも完全には記していない。「この時期は多くの若いそして働きざかりの男たちにとって、エキサイティングであり、彼らはジェット機に乗って、一流のホテルに泊まり、異国情緒溢れる国々を訪れた。ロンドンのシティから派遣された融資売り込みのミッションはソウル、テヘラン、メキシコ・シティ、サン・パウロ、バーレーンといった場所に拡散していった。一方、そうした国々には信用があり、1970年代を通じて信用比率の多くは許容できる範囲にあった。したがって銀行の融資売り込みといった仕事はマーケッターの分野であって、このことは彼らが目標に向かって突進することを意味していた。

銀行間の競争が激化し、彼らは顧客を執ように追い求めた。多くの場合、彼らが売り込もうとした商品は国に対するローンであった。つまり、マーケティングを意欲的に実行しない銀行は仕事にありつけない状況であった。」そしてそれは誰も予想さえしなかった第2次石油ショックによる広範な破壊を次々と生み出していった。ただし韓国などの国に関する融資業務は依然高収益で、比較的风险の少ない業務であり、しかもそうした国々は経済成長や実質所得の伸びを対外借入れによって達成していることにも注意しなければならない。

したがって、銀行を取り巻くある特異な環境が、不健全な経営に向かわせる

誘因となった。アメリカの銀行を取り巻く法的規制は、銀行がその地域内で業務を拡大することを妨げていたため、米銀の多くは合法的で一見健全と判断される業務にはすべて参加する傾向を強めていった。発展途上国のマーケットに活力がある間は、ごく自然な誘惑で突き進んだ。銀行家も華やかで、しかも無我夢中の状態にあった。少々の批判があっても誰も気にしなかったし、ほとんど人はいくぶん快感さえ覚えていたのであった。債務危機が顕在化してはじめて適切な批判が表面化し、アンソニー・ Sampson の分析が十分これに応えた。しかし、債務累積に対する銀行の対応にはより深い問題が含まれている。

本稿も、前回と同様にひきつづきカントリーリスクの問題をとりあげた。とりわけ、債務問題の理論的アプローチを中心に探索しようとするものである。

〔II〕 支払能力の概念

ベーカー提案のメニュー・アプローチは、累積債務問題解決のための小さな工夫の寄せ集めである。基本的には流動性の問題としてとらえ、つまりニューマネーを重視してきた。しかし、1986年頃からは、次第に対外支払能力の問題としての認識が強まり、債務削減を重視するブレディ提案がでてきた。これは従来のニューマネー中心から債務削減に重点を移した点で、債務戦略の大きな転換を意味している。債務問題はもはや対外支払能力の問題であるとの認識が強まったことや中南米の政情不安が拡大したことがあげられる。

ブレディ提案で重要と思われる特徴は次の4点である。

第1は、債務国の民間銀行に対する債務残高の削減と利払い負担の軽減を取り入れたことである。従来、期日の到来する元本の支払いを繰り延べるとともに、当面の利払いに必要な資金をニューマネーとして貸す方式が中心となっていた。しかし、結果的に債務残高を増加させるだけだという反省から債務削減を打ち出した。米州開発銀行総会でのマルフォード財務次官の発言によれば、この削減は債権者側が一方的に放棄するのではなく、債務者側との協議に基づいて市場原理に即した方法を採用。

第2に、国際通貨基金や世界銀行からの政策貸付けの一部を債務削減に振り

向けることを認めた。たとえば、債務国が債務を割引価格で買い戻すバイバックを実施したり、債務と交換する割引債券を保証する際、それによって減少した外貨準備の補てんに政策貸付けを使用することである。

第3に、現在、債務国と債券銀行の間に結ばれている契約のなかで、シェアリング条項(債権者は平等に元利払いを受けるという条項)やネガティブ・プレッジ条項(債務者は債権者の同意を得ないで自己の資産を他の債権者の担保にすることはできないという条項)を3年間放棄することを提案した。これは、債務削減に応じない銀行に対して利払いを停止するとともに、3年間は債務国の資産状況に変動が生じても訴追できないようにするための措置と解されている。

第4に、債権国政府に対して、債務削減の障害となるような銀行監督規制、会計規則、税制面での制約を除去、軽減するよう要請した点である。

以上に挙げた項目の内容からみた場合、民間銀行にとっては多大なコストを伴う取引になることから、実施に向かつて慎重な検討が必要となる。国際機関は信用負担増大の裏付けとなる資金を必要とし、そのための調整と合意にはなお時間がかかる。これに対して、債務国側は政情安定化のために提案の早期実現を求めている。メキシコ、ベネズエラはすでに実施に向かつて動き出しており、今後の動向が注目されている。

したがって、ある国の債務の構成は、2つの若干異なった基準、支払能力と流動性に基づいて評価される。支払能力基準は、ある国が長期間債務に耐える能力を評価するものである。この概念は一般企業に適用される場合、かなり明確である。つまり、支払能力は法律によって定義されており、債権者は支払能力が発生したときに、行動を起こす権利を留保している。しかしこうした定義は、国の場合実際的ではない。国が従うべき適切な国際法が存在しないという事実はともかく、ある国の負債が資産を上回っているといった状況はさほど意味をもっていない。なぜなら、資産は、当該国が国境内に有する固定資産であり、他方負債は、外貨であるからである。債権者が出向いて、債務返済に固定資産を奪い取る軍艦外交の時代は過去のものである。にもかかわらず、債務返済に関する長期的能力、借入計画における長期支払能力といった概念は、あるヒラメキを呼び起こすような価値を持っている。

ある国が長期間、債務返済を続けることができるという基本的条件は、少なくとも、対外借入れによる経済効果が資金調達コストと見合わなければならぬ。いいかえれば、外国為替市場をバランスさせるために、適当な為替政策がとられることを前提とした上で、実質経済成長率が、債務返済の実質金利と同等でなければならない。他の国とは違った、異質の経済構造をもつ国ならば、この基準を満たし、しかも、輸出の伸びをGNPの伸びよりゆるやかにすることが出来るかもしれない。しかし、数年にわたる借入計画がいったん実行に移されると、その国の債務・輸出比率、債務・GNP比率、デット・サービス・レシオは同じような動きをみせるのが一般的である。

経済全体に適用される指針から、その国の債務全体を考えることができる。ある国が、その資金調達からわずかな恩恵しか受けていないという事実が一見して明らかな場合、債務諸比率が悪化していることを示している。債務・GNP比率、債務・輸出比率、デット・サービス・レシオの上昇は、長期借入政策が不健全であることを示している。支払能力という概念自身は、これらの比率の適切な、あるいは絶対水準について指針を示しているものではない。一般に、借入れによって得る利益は借入れコストをカバーすべきであって、ある国のデット・サービス・レシオがたとえ10%であっても、その借入れからなにも得ることができないならば、支払不能に陥る可能性があり、レシオは上昇する。逆に、デット・サービス・レシオが50%であっても、比率が何年も変わらず、あるいは減少している場合は、支払能力は存在するのである。

さらに、債務問題に関する理論的フレームワークの1つは、成長理論に基礎をおいたものであり、いわゆる支払能力の問題はこの枠組みで論ずることができる。すなわち、開放体制下でもし一国の貯蓄関数と投資関数が生産関数等他の構造方程式とともに与えられれば、資本の純流入・出額の時間的経路が決定されることになる成長理論の枠組みが最も単純なハロッド・ドーマー型なのか、新古典派モデルなのかによって、いくつかのバリエーションが考えられるが、支払能力の問題は、この成長のプロセスのなかで対外支払いが大きくなりすぎて消費が生存レベル以下に落ちることがないための条件としてとらえることができよう。この条件はさまざまな条件におきかえることができる。たとえばソ

ロモンは、⁽³⁾ハロッド・ドーマー・モデルを使って、債務・GNP比率がある有限な値に収斂すること、あるいは均衡成長率が実質金利より高いことが支払能力のための基本的条件であることを導き出している。

この成長論のフレームワークは容易に最適化モデルのなかに組み込めるので、プランニングあるいは最適な投資経路(貯蓄率が一定だとすれば対外資本流入経路)の決定も同じ枠組みのなかで取り扱うことができる。このタイプの最適成長モデルは、⁽⁴⁾浜田、⁽⁵⁾バードハンなどによって構築されている。

この成長理論の枠組みのなかで、指摘され、かつ、さまざまに論じられている問題は、①低い貯蓄率あるいは低い課税能力は、債務支払能力をどれほど低下させるか、⁽⁶⁾および②貯蓄率と資本流入との間に経験的に存在する負の相関関係をいかに理論的に説明し、また、それをいかに重視するか⁽⁷⁾などである。上記①および②の命題が重要であるとすれば、外国資本依存型の成長は、国内貯蓄率を引き下げひいては債務危機の構造的原因となるわけで、成長政策を遂行するにあたって日本型の国内貯蓄依存パターンのほうがラテン型の外国資本依存パターンより一般的にすぐれたものだということになる。そして、程度の差こそあれ、国内貯蓄と政府の課税能力が重要だということについては、ほぼ見解の一致が存するようである。

この種のモデルはまた、最近、投資の最適経路の問題だけでなく、オイル・ショックなどの外的ショックに対して、いかに対外借入れを利用しつつ消費水準の極端なフレをスムーズにするのか、その場合の最適な政策は何かなどの分析にも使われている。こうした観点を考慮すると対外借入れの目的はかなり幅広いものになり、分析もまた複雑なものになる。たとえば、最適な調整政策は、外的ショックが一時的なものなのか恒常的なものなのか、たとえ一時的であっても、⁽⁸⁾どの程度の期間続くものなのかによって異なる。

いずれにせよ、成長モデルに基づく理論分析は、いくつかの理論的概念、たとえば社会厚生関数、生産関数などの実証的特定化がかなりむずかしいため、実用に供するのは事実上困難である。しかし、クーパー、サックスも指摘しているように、⁽⁹⁾こうしたモデルを明確にすることによって、債務に関するいわゆる通念、たとえば債務・輸出比率200%、あるいは20%のデット・サービス・

レシオが危機ラインである、といったようなことが必ずしもこのフレームワークのなかでは理論的根拠をもたないことがはっきりする。つまり、支払能力の問題として債務問題をとらえるかぎりにおいては、通常の危機ラインは極端に低すぎるというのである。

〔Ⅲ〕 流動性の概念

信用力を評価する第2の基準は流動性である。流動性は国のキャッシュ・ポジションに関係している。一般企業をみる場合、総債務流動性資産比率・短期債務流動性資産比率といった流動性に関するしっかりした定義が存在する。十分な流動性は、企業や国にとって2つの重要な役割を満たしている。1つは、債務者が期限のきた債務返済を成しうる資本ポジションにあることを確実にしている。もう1つは、マーケットの信頼をも勝ちえて、さらに資金調達が可能となることを確かにしている。

流動性の指針は、期限の支払可能な資金量に関係している。ある国にとって利用可能な資金は、金保有量や外貨準備といったストック、あるいは輸出やサービス受けとりといったフローとして算出できる。さらに輸入や利払いも含めたサービス支払い、償却などのような資金調達サイドにも関係している。信頼を確保しておくために、流動性の重要性を強調することは困難である。いったんある国が、ある程度まで金融市場への依存を強めてしまったなら、短期の信用枠の維持も含めて、継続的に信用の供給が必要となる傾向があるからだ。もしある国が市場の信頼を失ってしまって、短期の信用枠も中・長期のローンを調達する力も失ってしまったなら、その国は急速に資金を使い果たしてしまう。流動性の評価は、支払能力の評価よりも、よりの射ているというのは確実なようだ。つまり、支払能力というのは、調達コストと投資収益率の比較であり、したがって、GNPや輸出の伸び率と、債務の支払コストを関連づけるものである。キャッシュ・収益分析は利払いだけを比較している。一方、流動性分析は、利払いはもとより信用供与枠の制限による資金不足や、償却も考慮に入れる、あらゆる金融手段を通じて調達可能な資金を比較している。つまり国にとって

表1 項目別評点——対外支払い能力——

Debt Servicing Capacity

	89.7	89.1	88.7	88.1	87.7	87.1	86.7	86.1	85.7	85.1	84.7	84.1
欧米先進国 Industrialized Nations	8.4	8.4	8.3	8.0	8.0	7.9	7.8	7.8	7.8	7.9	7.8	7.7
スイス Switzerland	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
西独 West Germany	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	9.8	9.7	9.7	9.9	10.0	10.0	9.9
オランダ Netherlands	10.0	10.0	10.0	9.9	9.8	9.7	9.3	9.1	9.1	9.3	9.3	8.7
英国 U. K.	9.9	10.0	10.0	9.9	10.0	9.9	9.9	9.7	9.6	9.7	9.6	9.4
米国 U. S. A.	9.7	9.7	9.7	9.4	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	10.0	10.0	10.0
カナダ Canada	9.7	9.6	9.3	9.1	9.1	9.1	9.3	9.3	9.3	9.3	9.4	9.4
フランス France	9.6	9.3	9.1	8.9	8.4	8.5	8.3	8.0	7.7	7.7	7.4	7.4
オーストリア Austria	9.4	9.3	9.2	9.1	8.7	9.0	9.0	9.0	9.1	9.0	8.9	8.7
スウェーデン Sweden	9.3	9.3	9.0	9.0	9.0	8.9	8.9	8.9	8.6	8.6	8.4	8.0
イタリア Italy	9.1	8.9	8.8	8.4	7.9	7.8	7.3	7.0	7.1	7.1	7.0	7.0
フィンランド Finland	8.9	9.0	8.9	8.3	8.3	8.0	8.0	7.9	8.0	8.0	8.1	8.0
ベルギー Belgium	8.9	8.7	8.6	8.4	8.0	8.2	8.3	8.1	8.1	8.1	8.1	8.0
ノルウェー Norway	8.6	8.4	8.8	8.4	8.6	8.9	8.9	9.4	9.6	9.6	9.6	9.1
スペイン Spain	8.4	8.3	8.1	7.6	7.4	7.1	6.7	6.3	6.4	6.3	6.3	6.1
デンマーク Denmark	8.3	8.1	8.2	7.9	7.4	7.6	7.7	7.7	7.7	7.9	7.9	7.5
アイルランド Ireland	6.7	6.7	6.7	6.1	6.3	6.4	6.4	6.4	6.6	6.4	6.6	6.6
ポルトガル Portugal	6.6	6.6	6.3	6.1	6.0	5.4	5.3	5.0	5.0	5.1	4.9	4.7
アイスランド Iceland	6.1	6.4	6.3	5.7	5.7	5.7	5.7	5.8	5.8	6.2	6.5	6.2
ギリシャ Greece	4.9	4.9	4.9	4.7	4.6	4.1	4.1	4.3	5.0	5.4	5.4	5.4
トルコ Turkey	4.0	4.0	3.6	3.9	4.3	4.4	4.3	4.1	4.0	3.6	3.4	3.1
アジア・オセアニア Asia & Oceania	5.4	5.5	5.4	5.3	5.2	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5	5.5	5.5
台湾 Taiwan	9.7	9.9	9.9	10.0	10.0	9.9	9.9	9.4	8.9	8.6	8.4	7.9
シンガポール Singapore	9.4	9.4	9.4	9.3	8.9	8.3	8.1	7.9	8.1	8.1	8.1	8.1
香港 Hong Kong	8.6	9.0	9.0	8.7	8.4	8.1	8.0	8.0	7.7	7.7	7.6	7.7
韓国 South Korea	8.4	8.6	8.3	8.0	7.6	6.4	6.0	5.7	6.0	6.1	5.9	5.9
オーストラリア Australia	8.0	8.0	7.7	7.4	7.4	7.6	8.0	8.1	8.6	8.9	8.9	9.0
タイ Thailand	8.0	8.0	7.7	7.4	6.7	6.7	6.3	6.0	6.0	6.0	6.0	6.4
ニュージーランド New Zealand	7.4	7.4	6.9	6.9	6.7	7.1	7.3	7.3	7.2	7.3	7.1	7.3
マレーシア Malaysia	7.3	6.9	6.7	6.1	5.4	5.1	5.7	6.6	7.0	7.0	7.3	7.6
インド India	5.6	5.6	5.7	5.6	5.6	5.6	5.6	5.7	5.6	5.6	5.7	5.7
中国 China	5.0	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	7.3	7.9	8.4	8.1	8.0
インドネシア Indonesia	4.6	4.4	4.5	4.1	4.3	4.3	4.9	5.6	5.7	5.4	5.6	5.6
パプア・ニューギニア Papua N. Guinea	4.3	4.6	4.1	4.3	4.6	4.5	4.3	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7
パキスタン Pakistan	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.2	4.3
スリランカ Sri Lanka	3.6	3.7	3.9	3.4	3.3	3.4	3.9	4.3	4.5	4.4	4.6	4.7
フィリピン Philippines	2.7	2.7	2.7	2.6	2.0	2.1	2.3	2.1	2.4	2.4	2.6	2.6
バングラデシュ Bangladesh	2.4	2.3	2.7	3.0	3.0	3.1	3.3	3.1	3.1	3.3	3.3	3.3
ベトナム Viet Nam	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3	2.4	2.4
北朝鮮 North Korea	2.1	2.1	2.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3	2.2
ミャンマー Myanmar	2.0	2.1	2.4	2.7	3.3	3.4	3.6	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4
アフガニスタン Afghanistan	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2
中南米 Latin America	2.9	3.0	3.1	3.0	3.2	3.4	3.3	3.3	3.4	3.4	3.3	3.2
チリ Chile	4.7	4.1	4.1	3.7	3.6	3.6	3.0	2.7	2.6	2.7	2.7	2.6
コロンビア Colombia	4.6	4.6	5.0	5.3	5.4	5.7	5.6	4.6	4.6	4.4	5.3	5.2
トリニダード・トバゴ T. Tobago	3.9	4.0	4.6	4.7	5.0	4.9	5.6	5.7	5.9	6.1	6.7	6.7
ウルグアイ Uruguay	3.8	3.7	3.5	3.5	3.7	4.0	3.7	3.5	3.5	3.3	3.3	3.2
ベネズエラ Venezuela	3.7	4.3	4.6	4.1	4.3	4.6	4.6	4.9	4.6	4.4	4.2	3.6
メキシコ Mexico	3.4	3.3	3.3	2.9	3.0	2.9	3.0	4.3	5.1	5.1	4.4	3.9
パラグアイ Paraguay	3.4	3.5	3.5	3.4	3.7	3.8	3.8	3.8	4.0	4.3	4.2	4.0
ブラジル Brazil	3.1	3.6	3.6	3.1	3.3	4.4	4.6	3.4	3.6	3.4	2.7	2.4
ジャマイカ Jamaica	3.0	3.0	3.0	2.7	2.9	2.8	2.9	2.8	3.0	3.0	3.5	3.5
グアテマラ Guatemala	2.5	2.5	2.5	2.3	2.5	2.5	2.6	2.7	3.0	2.9	2.8	2.5

	89.7	89.1	88.7	88.1	87.7	87.1	86.7	86.1	85.7	85.1	84.7	84.1
アルゼンチン Argentina	2.4	2.7	2.7	3.3	3.6	3.6	3.1	2.9	2.4	2.7	2.4	2.3
エクアドル Ecuador	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	3.4	3.3	3.4	3.3	2.7	2.7	2.3
コスタリカ Costa Rica	2.3	2.6	2.6	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.6	2.4
ボリビア Bolivia	2.3	2.3	2.5	2.5	2.3	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2
ホンジュラス Honduras	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5	2.8	2.8	2.8	2.8	3.0	2.8	2.7
エルサルバドル El Salvador	2.2	2.0	2.2	2.3	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.1
パナマ Panama	2.0	2.1	2.4	3.3	3.6	3.9	3.9	4.0	4.3	4.1	4.1	4.3
ペルー Peru	2.0	2.1	2.1	2.0	2.3	2.9	2.4	2.7	3.0	3.1	3.1	3.1
ニカラグア Nicaragua	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2
キューバ Cuba	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	2.5	2.8	2.8	2.8	2.6	2.6
アフリカ Africa	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.5	3.8	3.8	3.9	3.9
南アフリカ South Africa	5.3	5.3	4.9	5.1	4.7	4.4	4.1	4.6	7.3	7.7	7.7	7.7
ジンバブエ Zimbabwe	4.2	4.3	4.0	4.2	4.3	4.7	4.8	4.9	5.1	4.8	4.8	5.0
カメルーン Cameroon	4.2											
アルジェリア Algeria	4.1	4.4	4.7	5.1	5.0	5.0	5.4	6.7	6.6	6.6	6.4	6.3
リビア Libya	4.0	4.3	4.0	4.2	3.8	3.8	3.7	3.8	4.6	4.9	4.8	4.8
チュニジア Tunisia	4.0	4.3	4.1	4.3	4.3	4.0	4.6	5.1	5.2	5.0	5.2	5.1
ガボン Gabon	4.0	4.2	4.2	3.7	4.0	3.7	5.2	5.4	5.7	5.8	5.8	6.0
ケニア Kenya	3.7	4.3	4.2	4.2	4.2	4.0	4.0	3.8	3.8	4.0	4.0	3.8
セネガル Senegal	3.2	3.4	3.4	3.3	3.0	3.0	3.0	3.2	3.0	3.2	3.1	3.3
モロッコ Morocco	3.2	3.1	3.1	3.2	3.3	2.8	2.6	2.6	2.9	3.1	3.4	3.6
象牙海岸 Ivory Coast	3.1	3.5	3.4	3.4	3.5	3.7	3.5	3.6	3.7	3.6	3.7	3.6
ガーナ Ghana	3.0	3.1	3.2	3.1	3.2	3.3	2.8	2.5	2.5	2.7	2.8	2.7
ナイジェリア Nigeria	2.4	2.4	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.3	3.0	3.0	3.1	3.3
ソマリア Somalia	2.3	2.5	2.5	2.8	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2
タンザニア Tanzania	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.3	2.0	2.3	2.5	2.5	2.6	2.2
ザンビア Zambia	2.3	2.2	2.2	2.2	2.0	2.2	2.0	2.5	2.6	2.9	3.1	3.0
チャド Chad	2.2	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2
ザイール Zaire	2.0	2.2	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.0
スーダン Sudan	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.3
中近東 Middle East	5.1	5.1	5.0	5.1	5.0	5.1	5.2	5.7	5.8	5.8	6.0	6.1
クウェート Kuwait	7.8	7.7	7.7	8.2	8.3	8.3	8.3	8.5	8.5	8.8	8.9	8.6
バーレーン Bahrain	6.9	6.8	6.8	6.8	6.8	6.9	6.9	7.5	7.5	7.5	7.8	7.7
カタール Qatar	6.8	6.8	6.5	6.5	6.5	6.6	6.5	7.1	6.9	6.9	7.4	7.2
アラブ首長国連邦 U. A. E.	6.6	6.8	6.9	6.5	6.3	6.5	6.8	7.5	7.8	7.8	8.3	8.2
サウジアラビア Saudi Arabia	6.6	6.6	6.6	6.9	6.6	6.5	6.8	7.5	8.0	8.3	9.7	9.7
オマーン Oman	6.3	6.2	6.0	6.2	5.8	6.0	6.2	6.8	6.8	6.3	6.0	6.0
イラン Iran	4.9	4.0	3.5	3.4	3.2	3.5	3.4	4.0	4.2	4.5	4.8	5.2
キプロス Cyprus	4.8	4.7	4.5	4.8	4.3	4.5	4.5	4.7	5.1	5.2	5.2	5.3
イスラエル Israel	4.7	4.7	4.3	4.5	4.3	4.7	4.9	4.7	4.4	4.2	4.2	4.4
ヨルダン Jordan	3.2	4.3	4.6	4.5	4.5	4.8	4.9	5.1	4.9	5.2	5.2	5.5
シリア Syria	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	3.5	3.8	3.8	3.7	3.7
エジプト Egypt	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.3	2.5	3.4	4.3	4.5	4.5	4.5
イラク Iraq	2.3	2.5	2.2	2.3	2.2	2.2	2.3	3.5	2.9	2.9	2.6	2.9
ソ連・東欧 East Europe	5.1	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4	5.6	5.6	5.4	5.1	4.8
ソ 連 U. S. S. R.	7.6	8.0	8.0	8.0	8.0	7.9	8.0	8.1	8.3	8.1	7.9	7.4
東 独 East Germany	7.3	7.4	7.6	7.6	7.6	7.4	7.4	7.4	6.4	6.2	5.7	4.9
チェコスロバキア Czechoslovakia	6.7	6.9	7.1	7.3	7.1	7.3	7.3	7.3	7.3	7.1	6.6	6.3
ブルガリア Bulgaria	5.0	5.4	5.9	6.1	6.1	6.4	6.0	6.1	6.9	6.6	6.6	6.3
ルーマニア Romania	4.7	4.4	4.1	3.9	3.9	3.7	3.3	3.7	4.0	3.9	3.4	3.0
ハンガリー Hungary	4.3	4.4	4.4	4.9	4.9	5.1	5.9	6.3	6.4	6.6	5.9	5.6
ユーゴスラビア Yugoslavia	2.9	3.1	3.3	3.1	3.0	3.1	3.0	3.3	3.0	3.0	3.0	3.1
ポーランド Poland	2.6	2.7	2.6	2.6	2.1	2.3	2.3	2.4	2.4	2.1	2.0	2.0

出所：日本公社債研究所「カントリーリスク情報」（1989年9月11日、日本経済新聞社内）18～19頁。

表2 項目別評点——経済活動のゆがみ——
Economic Problems

	89.7	89.1	88.7	88.1	87.7	87.1	86.7	86.1	85.7	85.1	84.7	84.1
欧米先進国 Industrialized Nations	7.4	7.4	7.5	7.4	7.2	7.2	7.1	7.1	7.1	7.1	7.0	7.0
スイス Switzerland	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.6	9.6	9.4	9.3
西 独 West Germany	9.6	9.7	9.8	9.7	9.9	9.9	9.7	9.6	9.4	9.0	8.9	8.9
スウェーデン Sweden	8.7	8.6	8.3	8.5	8.0	8.0	8.1	8.3	8.1	8.1	8.0	7.7
英 国 U. K.	8.6	8.7	8.9	8.6	8.3	8.0	8.0	7.6	7.6	7.4	7.3	7.4
オランダ Netherlands	8.3	8.1	8.3	8.3	8.1	8.3	8.1	8.1	8.2	8.0	8.0	8.3
オーストリア Austria	8.1	8.1	8.2	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.0	8.0	8.0	8.1
フランス France	8.1	8.0	8.2	7.9	7.4	7.4	7.1	6.9	6.7	6.3	6.4	6.6
カナダ Canada	8.0	8.1	8.0	8.0	8.0	8.0	7.9	8.1	8.1	8.0	7.9	7.7
フィンランド Finland	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	7.7	7.7	7.4	7.4	7.6	7.6	7.3
米 国 U. S. A.	7.7	8.0	7.9	8.0	8.6	8.4	8.3	8.6	8.9	8.9	8.7	8.9
デンマーク Denmark	7.7	7.6	7.5	7.4	7.3	7.1	7.3	7.0	6.9	6.7	6.6	6.9
ベルギー Belgium	7.6	7.4	7.5	7.4	7.4	7.1	7.1	7.1	7.1	6.9	6.6	6.9
イタリア Italy	7.4	7.6	7.4	7.3	6.9	6.4	6.4	6.4	6.5	6.1	6.0	6.0
ノルウェー Norway	7.4	7.4	7.5	7.6	7.0	7.3	7.3	8.0	8.3	8.4	8.4	8.4
スペイン Spain	6.7	6.7	6.7	6.8	6.7	6.4	6.3	5.9	5.9	5.7	5.6	5.6
アイルランド Ireland	6.3	6.3	6.1	5.8	5.6	5.9	5.6	5.4	5.6	5.6	5.6	5.7
ポルトガル Portugal	5.9	6.0	6.0	5.8	5.7	5.6	5.4	5.3	5.1	5.3	5.3	5.3
アイスランド Iceland	5.7	5.6	5.7	6.0	5.2	5.4	5.4	5.2	5.5	5.8	6.0	6.0
ギリシャ Greece	4.5	4.4	4.4	4.3	4.4	4.4	4.6	4.6	4.9	5.3	5.4	5.3
トルコ Turkey	4.4	4.9	4.9	4.7	4.3	4.4	4.6	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6
アジア・オセアニア Asia & Oceania	5.2	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6
シンガポール Singapore	8.4	8.1	7.9	7.9	7.7	7.3	7.1	7.0	8.4	8.7	8.7	8.9
香 港 Hong Kong	8.3	8.1	8.1	8.2	7.6	7.6	7.4	7.4	7.4	7.3	7.4	7.3
オーストラリア Australia	8.0	7.9	7.9	7.7	7.6	7.6	7.6	7.7	7.7	7.7	7.7	7.6
台 湾 Taiwan	7.9	7.9	8.1	8.3	7.9	7.7	7.7	7.6	7.9	7.9	8.0	7.9
ニュージーランド New Zealand	7.4	7.3	7.4	7.3	7.1	7.1	7.3	7.1	7.1	7.3	7.3	7.3
韓 国 South Korea	7.3	7.3	7.3	7.4	7.1	6.9	6.7	6.6	6.6	6.6	6.3	6.7
マレーシア Malaysia	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.4	6.6	6.9	7.0	7.1	7.1	7.1
タ イ Thailand	6.0	6.3	6.1	6.4	6.3	6.3	6.0	6.0	6.3	6.1	6.1	6.1
インド India	5.9	5.9	5.9	5.9	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
インドネシア Indonesia	5.7	5.6	5.6	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1	5.1	5.1	5.0
中 国 China	4.3	4.9	5.0	4.7	4.9	5.0	5.1	5.4	5.6	5.7	5.7	5.3
スリランカ Sri Lanka	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.3	4.4	4.4	4.3	4.4	4.4
パキスタン Pakistan	4.0	4.3	4.4	4.4	4.7	5.0	4.9	4.7	4.9	4.9	4.5	4.4
フィリピン Philippines	4.0	4.0	4.0	4.2	3.9	3.6	3.9	3.7	3.7	3.9	4.1	4.1
パプア・ニューギニア Papua N. Guinea	3.9	4.1	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.0	4.3	4.3	4.3
北朝鮮 North Korea	3.1	3.0	3.1	3.4	4.0	4.0	4.2	3.7	4.0	3.7	3.8	4.0
バングラデシュ Bangladesh	3.0	2.9	3.1	3.4	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	3.9	3.9	3.9
ベトナム Viet Nam	2.7	2.6	2.8	2.9	3.0	3.3	3.4	3.6	3.4	3.3	3.4	3.4
アフガニスタン Afghanistan	2.1	2.1	2.1	2.1	2.3	2.6	2.6	2.5	3.2	2.8	2.8	2.8
ミャンマー Myanmar	2.0	2.4	3.0	3.4	4.3	4.4	4.6	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7
中南米 Latin America	4.0	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.2	4.2	4.3
チ リ Chile	5.7	5.3	5.1	5.3	4.7	4.4	4.1	4.1	3.9	4.0	3.6	3.6
コロンビア Colombia	5.6	5.9	5.9	6.0	5.9	5.7	5.4	5.4	5.3	5.1	5.6	5.6
ウルグアイ Uruguay	5.2	5.4	5.2	5.2	5.4	5.5	5.1	5.1	5.2	5.5	5.3	5.5
ベネズエラ Venezuela	5.0	5.4	5.4	5.3	5.7	5.7	5.3	5.3	5.0	5.0	4.7	4.6
トリニダード・トバゴ T. Tobago	4.9	4.9	4.9	5.1	5.3	5.7	5.9	5.9	5.7	5.7	6.0	5.9
メキシコ Mexico	4.7	4.6	4.4	4.3	4.4	4.6	4.6	5.0	4.9	4.7	4.7	4.4
コスタリカ Costa Rica	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4	4.3	4.0	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7
パラグアイ Paraguay	4.3	4.3	4.5	4.3	4.8	4.6	4.5	4.5	4.6	4.9	4.9	5.1

*Economic problems such as inflation, unemployment.

	89.7	89.1	88.7	88.1	87.7	87.1	86.7	86.1	85.7	85.1	84.7	84.1
ブラジル Brazil	4.1	4.4	4.7	5.0	5.1	5.6	5.7	5.3	4.9	5.0	4.9	4.7
エクアドル Ecuador	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0	4.3	4.3	4.3	3.7	4.0	3.9	3.9
ジャマイカ Jamaica	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.3
パナマ Panama	3.9	3.9	4.1	4.9	4.9	5.3	5.1	5.3	5.3	5.3	5.7	6.0
キューバ Cuba	3.5	3.4	3.5	4.2	3.8	4.0	4.3	4.5	4.5	4.6	4.5	4.3
アルゼンチン Argentina	3.4	4.3	4.4	4.7	5.3	5.0	4.7	4.1	3.3	3.4	3.7	3.7
グアテマラ Guatemala	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4	3.5	3.8
ペルー Peru	3.1	3.3	3.3	3.9	4.3	4.0	3.9	4.1	4.4	4.4	4.9	5.0
ホンジュラス Honduras	2.8	2.8	2.8	2.9	2.8	2.9	2.9	3.0	2.8	3.0	3.3	3.5
ボリビア Bolivia	2.8	2.8	2.6	2.5	2.5	2.3	2.3	2.2	2.2	2.5	2.6	2.9
エルサルバドル El Salvador	2.5	2.5	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.7
ニカラグア Nicaragua	2.2	2.0	2.2	2.5	2.3	2.5	2.6	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8
アフリカ Africa	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3
南アフリカ South Africa	6.0	6.1	6.0	6.1	6.3	6.4	6.4	6.4	6.7	6.7	6.7	6.9
チュニジア Tunisia	5.3	5.4	5.4	5.1	5.0	5.4	5.1	5.5	5.5	5.5	5.8	5.8
アルジェリア Algeria	5.0	5.1	5.6	5.6	5.4	5.6	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1	5.9
象牙海岸 Ivory Coast	4.8	5.2	5.2	5.4	5.7	5.8	5.8	5.4	5.4	5.3	5.1	5.1
ケニア Kenya	4.8	4.9	4.8	4.8	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.6	4.5
ジンバブエ Zimbabwe	4.8	4.8	4.9	4.9	4.9	5.2	4.8	4.6	4.6	4.5	4.5	4.5
モロッコ Morocco	4.3	4.5	4.5	4.3	4.3	4.5	4.3	4.3	4.5	4.5	4.4	4.6
セネガル Senegal	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	4.7	4.9	4.9
カメルーン Cameroon	4.3											
リビア Libya	4.2	4.0	4.0	3.8	3.8	4.2	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
ガボン Gabon	4.0	4.3	4.6	4.6	4.8	5.1	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3
ナイジェリア Nigeria	3.7	3.4	3.4	3.4	3.4	3.1	3.1	3.0	3.3	3.3	3.1	3.0
ガーナ Ghana	3.7	3.5	3.2	3.1	2.8	3.0	2.7	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4
タンザニア Tanzania	3.5	3.8	3.8	3.7	3.4	3.5	3.4	3.4	3.5	3.4	3.5	3.3
ザイール Zaire	3.1	2.8	2.9	3.1	2.9	3.1	2.9	3.1	2.9	2.8	2.7	2.8
ザンビア Zambia	2.8	2.6	2.8	3.1	3.1	3.4	3.4	3.7	3.5	3.7	3.2	3.3
スーダン Sudan	2.6	2.8	2.7	3.0	2.5	2.7	2.5	2.7	2.8	3.2	3.1	3.3
ソマリア Somalia	2.5	2.8	3.2	3.3	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2	3.5	3.6	3.6
チャド Chad	2.2	2.3	2.5	2.5	2.3	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	3.1	3.2
中近東 Middle East	5.1	5.1	5.1	5.1	5.0	5.2	5.2	5.4	5.4	5.5	5.7	5.8
クウェート Kuwait	6.2	6.2	6.2	6.2	6.3	6.5	6.5	6.6	6.6	6.8	7.1	7.2
バーレーン Bahrain	6.2	6.0	6.0	5.8	5.8	5.8	5.8	6.3	6.5	6.6	6.9	7.1
カタール Qatar	6.0	5.8	5.7	5.8	5.8	5.8	5.8	6.3	6.5	6.6	6.8	6.8
キプロス Cyprus	5.8	5.7	5.5	5.8	5.7	5.8	5.8	5.8	5.6	5.8	5.8	5.8
オマーン Oman	5.7	5.8	5.8	5.7	5.5	5.7	5.7	6.0	6.0	5.8	6.0	6.2
アラブ首長国連邦 U. A. E.	5.7	5.8	5.8	5.5	5.7	5.8	5.8	6.5	6.3	6.0	6.0	6.2
サウジアラビア Saudi Arabia	5.7	5.7	5.7	5.4	5.4	5.5	5.7	5.8	6.3	6.3	6.3	6.5
イスラエル Israel	5.0	5.2	5.2	5.4	5.2	5.0	4.9	4.4	4.0	4.6	5.0	5.0
ヨルダン Jordan	4.8	5.4	5.4	5.4	5.4	5.7	5.7	5.7	5.5	5.5	5.8	6.0
エジプト Egypt	4.2	4.2	4.3	4.3	3.8	4.0	4.0	4.3	4.5	4.3	4.6	4.5
シリア Syria	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0	4.3	4.2	4.3	4.5	4.6	4.8	4.9
イラン Iran	3.7	3.5	3.4	3.7	3.8	3.8	4.2	4.0	4.0	4.5	4.3	4.5
イラク Iraq	3.7	3.4	3.1	3.4	2.9	3.4	3.8	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3
ソ連・東欧 East Europe	5.0	5.1	5.4	5.5	5.5	5.5	5.6	5.7	5.6	5.5	5.4	5.4
東独 East Germany	6.7	6.9	7.0	7.3	7.1	7.0	7.0	7.0	6.9	6.7	6.4	6.6
チェコスロバキア Czechoslovakia	5.9	5.7	6.1	6.6	6.4	6.4	6.6	6.3	6.0	5.9	5.9	5.9
ソ連 U. S. S. R.	5.7	5.9	6.4	6.7	6.6	6.4	6.3	6.3	6.4	6.3	6.0	6.0
ブルガリア Bulgaria	5.6	5.6	5.7	5.9	6.0	6.0	6.0	6.1	6.6	6.7	6.9	6.7
ハンガリー Hungary	5.3	5.4	5.9	6.2	6.0	6.4	7.0	7.3	7.4	7.3	7.3	7.3
ルーマニア Romania	3.9	3.7	3.9	3.7	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0	3.9	3.7	3.7
ポーランド Poland	3.6	3.9	4.0	3.9	3.6	3.9	4.0	3.9	3.6	3.3	3.1	3.1
ユーゴスラビア Yugoslavia	3.4	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.3	4.3	3.7	4.0	4.1	4.1

出所：日本公社債研究所『カントリーリスク情報』（1989年9月11日、日本経済新聞社内）16～17頁。

流動性の基準を満足させるということは、単に長期間支払能力を維持することよりもはるかにきびしい規律を課すことを意味している。

債務をきびしく管理している国は、支払能力と流動性を、ともに維持していくことができる。一方、債務管理に失敗する国は、両方の基準を満たすことができないだろう。しかし多くの国は一方を満足させても他を満足させることはできない。長期資金計画は完全に実行できる国でも、短期市場を上手に管理できなければ、流動性を損なう結果となる。逆に、借入を消費や投資に向けても経済への波及効果が乏しく、その結果、確実に支払能力は落ちたとしても、もし、その国の流動性ポジションが良好であり、市場が予見しうる将来に信頼を失うことを確信する理由がなにもないなら、依然、困難な状況は起こりえないのである。

流動性を評価する場合、銀行は債務者のみならず、他の銀行の動きにも注意を払う必要がある。市場は、信頼性に強く依存しているから、ある銀行の利益は、もし他の銀行の信頼が減少していくような場合、損害を被ることになる。われわれは、国の資金繰りについては、環境が悪化したときダメージを受けやすく、信頼を急速に失う可能性があるかどうかを評価する必要がある。もしある国が、金融市場に対して虚偽の申告をしようとするなら、重大な流動性問題のリスクを負うことになる。こうした問題は、多くの国がそれを認識しており、したがって彼らは、自分の行動を詳細に市場に報告し、市場の信頼を繋ぎ止めようとする。

成長理論に基づく最適化モデルが債務問題を実務的に分析する際、ある種の理論的見方を提供する以外にあまり有用でないということもあって、実務家たちはいくつかの統計量、たとえば、デット・サービス・レシオ、債務・輸出比率、債務・GNP 比率などを実際のヤード・スティックとして使用してきた。

この種の比率の使用については、明確な理論は存在しないものの、その相対的有效性について、とくに流動性との関連でさまざまな議論がなされてきた。この流れのいわば源にあると考えられるのがアブラモビッツであるが、その後も実務的モデルの構築を含めてかなりの研究がなされてきている。たとえば、⁽¹⁰⁾ドンテは、債務・輸出比率の長期的視点からの重要性を説き、この比率をより

重視する最近の傾向に1つの論拠を与えたが、この比率が他の比率にまさるといふ理論的根拠は存在しない。

とくにある比率が他にまさるといふことがないということもあって、種々の比率や変数の重要性を、実証的に決定しようという試みが、さまざまな統計手法を使ってなされ、一時ひとつの流行のような様相を呈したことがある。いわゆる主因子分析、判別分析、ロジット分析などによる試みがそれである⁽¹⁾。これらの方法はたしかに統計的には、ある種の望ましい基準を満たしているものの、結果の解釈がむずかしく、またそれゆえに、推定期間外の分析に用いるとき、これを修正することが困難であるなど、特定の比率使用の問題点を克服したものであるとはいいがたい。むしろ、こうした分析をある種の参考に、いくつかの比率を併用することによって単一指標の使用による問題点を部分的に修正していくほうが、より現実的かつ有用なアプローチであろう。これらの指標は、たびたび指摘されているように、厳密な理論的背景をもっていないという意味ではあまり信頼すべきものではないかもしれないが、ほかに有効な判断材料が存在しない状況で人々がこれを使っているかぎりには、有効な指標になりうるのである。マーケットにおいて重要なのは、何が理論的に正しいかではなくて、人々が何を考え、どう行動しているかということだから、これらの指標は人々が重要と考えるかぎりには重要なのである。この意味で債務・輸出比率200%がひとつの危機ラインであるという経験的事実は、理論的裏付けがないとはいえ、きわめて重要なインフォメーションだといわなくてはならない。

〔IV〕 技術的分析

ある国がデフォルトに陥る可能性についての経済分析には2つの大きな流れがある。それはロジット分析と判断分析として知られている。前者は、国がある年においてデフォルトになる可能性を「イエス」あるいは「ノー」によって計量化する方法であり、後者は、ある年にデフォルトに陥る可能性を、パーセンテージを使って予測する方法である。このやり方は、かなり効果的で、デフォルトの徴候を探るうえで有効な指針を提供している。その結果を詳しく調べな

くても、短期的に重要なものとして取り上げられるのが、デット・サービス・レシオ、債務・輸出比率、輸入・外貨準備比率、債務・償却比率、一人当りの国民所得、輸出伸び率、債務返済・資本流入比率などである。別の分析によれば、デフォルトが3年以内、あるいは数年以内に起こる可能性は、ほとんどが流動性という要素に関係づけられている。

流動性の危機は、2つの異なった原因から生ずるものと思われる。ひとつは、国の基本的な流動性は十分であるが、流動性の管理に失敗して市場の信頼を喪失するという場合である。もうひとつは、ある国が次第に返済能力を失い、市場もそれを感知して、資金の供給に消極的となっていく場合である。この市場の態度が流動性をさらに圧迫して、自らの流動資産を使い果たした結果、支払不能に陥る。すべての危機は流動性危機に帰結するが、当初は、流動性の管理のまずさや支払危機から出発している。

〔V〕 ポートフォリオのバランス

銀行がその貸出政策を決定する場合、ローンの質そのものよりも他の要素を考慮に入れる必要がある。すなわち貸出構造全体、ポートフォリオ・バランスを考慮しなければならない。もちろん、それぞれのローンがそれ自身健全な状態で受入れ可能であることが確かであればならない。ある特別なローンが受入れ可能であることが確かであるなら、次いで全体のポートフォリオ構造を勘案しなければならない。資産ポートフォリオが適当に多様化されていて、ある特定のリスクにさらされないようにするやり方は健全な銀行経営にとってひとつの理念である。確率理論という点からこのルールを正確に定量化することはきわめて困難であるため、銀行はともすれば目の子で計算することになる。

しかし、ルールが数値に定量化できないからといっても必ずしもそれが有効でないことを意味するものではない。銀行は通常、産業、個々の取引先別、そして彼らが認識可能なあらゆる一般的リスク分類によって、資産の多様化を図ろうとしている。このことは、外的環境のある変化によって銀行組織全体が脅威にさらされることはまず起こらないという状態にすることを意味する。ある

銀行が、もし途上国への貸出しが本質的にリスクが高いものであるとの見解に至ったなら、次に、あるひとつの貸出しがその銀行の資本金と準備金の規模に比較して最大限どの程度まで許されるかを尋ねることは、ごく自然であり適切な疑問である。もし誰かがそういう質問をしたとするなら、15%~20%よりはるかに大きいという答を出すことは非常に困難である。もしある銀行でその質問に対しこれと同じ答が出たなら、その銀行ではポートフォリオをかなり広範に分散しているとみてよい。

債務危機の問題のひとつは、異なった発展途上国のリスクがすべて、異なった時期ではなく、同時に顕在化することである。このことは債務危機が個々の国によって引き起こされるものではなく、世界的な要因によって引き起こされることを示している。そして銀行のリスク・ポートフォリオは意図していたものよりずっと集中的なものとなる。とはいっても、銀行にとって2~3のリスク資産が資本金と準備金の合計の15%程度に圧縮されているほうが、同じリスク資産が50%あるいはそれ以上であるよりはるかに好ましいことである。債務の管理をきわめて困難にしてしまった要因として、1979年以降の急速な実質金利の上昇、低成長と世界貿易の縮小、非石油製品価格の急激な落込み、強大な石油市場の出現とそのあとにきた価格と需要バランスの崩壊をあげることができるが、こうした要因がすべての国を直撃したのである。途上国への貸出しは、たとえ当初は、ひとつの国に対する最大のエクスポージャーに関するきびしい規制に基づきなされたとしても、リスクがむしろ共通であったため、より集中された形に帰結してしまった。しかし結果はそうであったとしても、個々のカントリーリスクに対応する最大のエクスポージャーを分析し、それに基づき行動した銀行は、なにもしなかった銀行よりはるかに控え目なポートフォリオを持つことになった。ある銀行のポートフォリオについていえば、ポートフォリオの多様性を実際に分析し、あるいは、自分の資本金と準備金に比較して一国への許容可能な最大エクスポージャーを算定し、貸出しを行っていたとはどうしても信じがたいのである。

表3 その他項目別評点

Other factors compising general rating

	内 乱 紛 争 の 危 険 性 ①	政 策 の 継 続 性 ②	産 業 の 成 熟 度 ③	財 政 政 策 の 効 果 ④	金 融 政 策 の 効 果 ⑤	成 長 ポ テン シャル ⑥	戦 争 の 危 険 ⑦	国 際 的 債 権 度 ⑧	国 際 収 支 構 造 ⑨	外 資 政 策 ⑩	為 替 政 策 ⑪
欧米先進国 Industrialized Nations	9.5	8.0	8.5	7.1	7.4	7.0	9.6	8.5	6.9	9.0	3.2
米 国 U. S. A.	10.0	8.1	10.0	6.3	7.7	9.1	9.4	9.6	5.3	9.4	3.4
英 国 U. K.	10.0	8.4	10.0	9.3	8.9	7.6	9.7	10.0	7.7	10.0	2.9
オーストリア Austria	10.0	8.4	9.4	7.3	7.7	6.6	9.7	9.4	7.4	9.7	2.9
ベルギー Belgium	9.9	8.7	9.0	7.1	7.9	6.6	9.9	8.9	7.4	9.7	3.4
デンマーク Denmark	10.0	8.3	8.9	7.3	7.7	6.7	9.9	8.9	6.7	9.7	3.2
フランス France	10.0	7.1	10.0	7.7	8.0	7.9	9.9	9.6	7.4	9.2	3.3
西 独 West Germany	10.0	8.3	10.0	8.7	9.3	8.3	9.7	9.9	9.9	9.8	2.1
イタリア Italy	9.6	7.7	9.4	6.6	7.1	7.9	10.0	8.4	6.7	9.1	3.2
オランダ Netherlands	10.0	8.9	10.0	7.9	8.1	6.7	10.0	9.6	8.7	9.8	2.5
ノルウェー Norway	10.0	8.3	8.4	7.9	7.9	6.9	10.0	9.4	6.7	9.7	3.1
スウェーデン Sweden	10.0	8.7	10.0	7.9	8.0	7.1	9.9	9.9	7.1	9.7	3.1
スイス Switzerland	10.0	10.0	10.0	9.6	9.9	7.0	10.0	10.0	10.0	10.0	2.5
カナダ Canada	10.0	8.1	9.6	7.9	7.9	8.9	10.0	9.3	6.4	9.5	3.3
フィンランド Finland	10.0	8.4	8.4	7.6	7.6	6.9	9.9	9.6	8.7	9.1	3.1
ギリシャ Greece	7.1	4.7	5.4	4.3	5.3	4.9	7.6	5.1	4.1	6.0	4.1
アイスランド Iceland	9.9	8.1	5.5	5.5	5.9	4.3	9.7	6.9	4.9	8.0	3.6
アイルランド Ireland	9.3	7.7	6.5	5.9	6.4	6.1	9.6	7.0	6.4	8.6	3.3
ポルトガル Portugal	8.9	7.1	5.6	6.3	6.3	6.9	9.7	6.6	6.1	7.7	3.3
スペイン Spain	8.9	7.7	7.6	6.5	6.7	8.1	9.7	7.6	7.3	8.5	3.0
トルコ Turkey	7.1	6.3	6.0	4.6	4.9	6.4	7.9	5.4	4.6	6.3	4.3
アジア・オセアニア Asia & Oceania	6.6	6.3	5.3	5.4	5.4	6.1	7.5	5.8	5.0	6.1	3.5
アフガニスタン Afganistan	2.6	2.6	2.0	2.1	2.3	2.6	2.1	2.3	2.0	2.3	4.6
バングラデシュ Bangladesh	4.4	5.6	2.3	3.3	3.6	3.0	6.6	4.0	2.3	4.3	4.2
ミャンマー Myanmar	2.6	2.9	2.1	2.0	2.3	3.6	6.9	3.3	2.1	3.1	4.9
中 国 China	4.9	4.9	4.9	5.0	5.0	7.6	7.3	4.9	4.7	5.0	4.3
台 湾 Taiwan	8.3	8.0	8.0	8.3	7.7	7.9	8.1	7.6	9.7	8.7	1.6
香 港 Hong Kong	7.4	7.0	8.0	8.1	8.0	7.1	9.1	7.6	8.0	8.4	2.4
インド India	6.6	6.7	5.9	5.9	5.7	6.6	7.1	6.3	4.9	5.9	3.9
インドネシア Indonesia	7.6	7.1	5.1	6.6	6.6	7.7	8.1	6.1	4.7	6.6	4.0
韓 国 South Korea	7.7	7.1	8.1	7.9	7.6	7.9	7.0	7.6	8.6	7.4	1.5
北朝鮮 North Korea	5.9	4.6	3.7	3.0	3.0	3.6	6.4	2.1	2.1	2.1	4.5
マレーシア Malaysia	8.1	7.4	6.3	6.7	6.3	7.9	8.7	6.7	7.0	8.0	3.1
パキスタン Pakistan	6.0	5.7	4.3	3.9	4.3	5.3	6.1	5.3	4.0	5.3	4.1
フィリピン Philippines	5.7	5.7	5.3	3.9	4.3	5.9	8.1	4.6	3.7	5.6	4.0
シンガポール Singapore	9.9	9.1	8.6	8.4	8.3	7.1	9.7	9.0	8.4	8.7	2.4
スリランカ Sri Lanka	3.7	5.6	3.7	3.9	3.9	4.3	6.6	4.0	3.6	5.6	4.1
タイ Thailand	8.1	8.1	6.1	7.0	7.1	8.3	8.3	7.7	7.3	8.0	2.8
ベトナム Viet Nam	7.0	6.0	2.9	2.7	3.1	5.3	6.0	4.0	2.3	3.6	4.6
オーストラリア Australia	10.0	8.1	8.0	7.9	7.9	8.3	10.0	9.7	5.4	8.4	3.1
ニュージーランド New Zealand	10.0	8.1	7.9	7.0	7.1	6.6	10.0	8.7	5.3	8.3	3.1
バブア・ニューギニア Papua N. Guinea	5.7	6.6	2.6	4.6	4.9	5.1	7.7	5.4	4.3	6.0	3.4
中南米 Latin America	5.7	5.3	4.4	3.9	4.0	4.5	7.0	4.3	3.3	5.1	4.4
アルゼンチン Argentina	4.9	3.7	5.7	3.4	3.3	5.4	7.9	4.1	3.6	5.1	4.9
ボリビア Bolivia	4.9	4.3	2.3	3.7	3.8	3.1	7.4	2.8	2.5	4.3	4.8
ブラジル Brazil	6.7	5.3	7.9	3.7	3.7	7.7	9.3	5.1	4.6	5.6	4.8
チ リ Chile	6.0	5.0	6.0	6.4	6.1	6.3	7.9	5.7	5.0	6.1	3.9
コロンビア Colombia	6.1	6.7	5.7	5.3	5.4	6.1	8.1	6.0	5.1	6.1	4.1
コスタリカ Costa Rica	7.2	6.2	4.0	3.8	4.3	4.0	7.2	4.2	2.6	5.2	4.5
エクアドル Ecuador	6.0	5.7	4.0	3.7	4.1	4.6	7.7	4.3	3.4	5.1	4.5
エルサルバドル El Salvador	2.5	4.3	3.2	2.5	3.2	2.6	3.7	3.2	2.5	4.5	4.5
グアテマラ Guatemala	4.3	4.5	3.4	3.1	3.8	3.7	5.2	4.2	2.8	4.8	4.3
ホンジュラス Honduras	4.5	4.8	2.6	2.6	3.1	2.5	4.2	3.7	2.6	4.6	4.3

	内乱 暴動 革命 の 危険 性 ①	政策 の 継続 性 ②	産業 の 成熟 度 ③	財の 政有 政効 策性 ④	金の 融有 政効 策性 ⑤	成 長 ポ テン シャル ⑥	戦 争 の 危 険 ⑦	国 際 的 借 頼 度 ⑧	国 際 収 支 構 造 ⑨	外 資 政 策 ⑩	為 替 政 策 ⑪
メキシコ Mexico	8.0	7.0	6.4	5.1	5.4	6.9	9.1	5.6	4.4	6.4	4.3
ニカラグア Nicaragua	2.8	3.5	2.5	2.2	2.0	2.2	2.6	2.3	2.0	3.1	4.7
パナマ Panama	3.6	4.1	4.7	3.4	3.1	4.1	5.1	3.7	2.3	5.3	3.9
パラグアイ Paraguay	6.8	6.6	3.5	4.6	4.2	4.2	8.2	4.8	3.7	5.8	4.2
ペルー Peru	3.9	3.7	4.1	2.9	2.7	3.6	7.1	2.4	2.0	3.1	4.9
ウルグアイ Uruguay	7.7	6.5	4.0	4.9	4.5	4.3	8.3	5.5	4.2	6.0	4.2
ベネズエラ Venezuela	6.6	5.9	5.9	5.0	5.0	6.3	8.1	5.1	4.3	6.0	4.1
ジャマイカ Jamaica	6.7	6.0	3.9	4.0	4.4	4.0	7.9	4.7	3.4	6.0	4.2
キューバ Cuba	7.4	6.8	3.8	3.8	3.7	3.5	6.9	3.4	2.2	3.5	4.2
トリニダード・トバゴ T. Tobago	7.3	6.3	4.7	4.7	4.6	4.7	8.4	5.9	3.7	6.1	4.1
アフリカ Africa	5.5	5.7	4.0	4.1	4.1	4.8	6.3	4.3	3.3	4.8	4.2
アルジェリア Algeria	5.7	6.6	5.6	5.7	5.9	7.0	7.7	5.7	4.0	5.4	3.9
チャド Chad	3.2	4.3	2.0	2.2	2.5	2.2	3.2	2.5	2.0	4.0	4.3
ガボン Gabon	6.6	6.6	4.0	4.6	4.8	5.4	7.7	5.5	4.2	5.4	3.8
ガーナ Ghana	5.7	5.5	3.0	3.8	3.8	4.2	7.2	4.3	3.2	4.5	4.3
象牙海岸 Ivory Coast	7.7	7.2	4.9	4.8	4.3	4.9	8.2	4.6	3.4	5.8	3.8
ケニア Kenya	6.3	6.2	4.8	4.5	4.5	5.4	7.1	5.5	3.7	5.7	4.1
リビア Libya	4.5	4.0	4.0	4.2	4.2	4.9	3.8	3.1	4.0	2.9	4.0
モロッコ Morocco	6.6	6.0	4.6	4.2	4.2	5.2	6.3	4.5	3.4	5.5	4.1
カメルーン Cameroon	6.3	6.0	4.0	4.6	4.5	4.8	7.2	4.6	4.0	4.9	4.0
ナイジェリア Nigeria	4.7	5.4	4.4	3.6	3.9	5.3	7.4	3.3	2.9	4.3	4.6
ジンバブエ Zimbabwe	5.8	6.2	4.9	4.5	4.2	5.8	6.6	5.5	4.3	5.2	4.0
セネガル Senegal	7.4	6.9	4.0	4.2	4.0	4.3	7.2	4.6	3.1	5.1	3.8
ソマリア Somalia	4.8	5.5	2.2	3.2	3.2	2.9	4.2	3.2	2.5	4.2	4.4
南アフリカ South Africa	3.9	4.9	7.7	6.3	6.3	7.3	6.0	4.9	5.6	5.6	3.9
スーダン Sudan	2.0	3.7	2.0	3.2	2.8	3.3	4.2	3.1	2.0	4.0	4.8
タンザニア Tanzania	5.2	5.8	2.8	3.7	3.5	4.0	6.2	4.2	2.2	4.6	4.4
チュニジア Tunisia	6.6	6.6	5.6	5.1	5.1	5.3	7.7	5.6	3.9	5.7	4.1
ザイール Zaire	5.7	5.2	3.2	3.4	3.5	4.6	6.5	3.2	2.2	4.0	4.6
ザンビア Zambia	5.5	5.4	3.1	2.9	3.4	4.3	6.3	3.7	2.3	4.5	4.5
中近東 Middle East	6.8	6.6	5.5	5.2	5.2	5.8	6.2	5.5	4.9	5.8	3.9
バーレーン Bahrain	7.8	7.8	5.5	6.6	6.2	5.5	7.2	6.8	6.3	7.1	3.4
エジプト Egypt	6.3	6.3	5.5	3.8	4.0	5.7	6.3	4.6	2.6	5.2	4.4
キプロス Cyprus	6.3	6.0	5.0	5.2	5.5	4.5	6.2	5.2	4.5	5.7	3.7
イラン Iran	5.8	5.4	5.4	4.3	4.2	6.8	5.1	3.7	4.3	4.0	4.1
イラク Iraq	5.7	5.2	5.5	3.7	3.2	6.8	4.8	3.1	2.6	3.4	4.3
イスラエル Israel	6.7	6.2	7.3	4.5	5.3	5.7	4.3	5.5	4.5	6.0	4.0
ヨルダン Jordan	5.5	6.3	4.9	4.3	4.5	5.1	6.0	5.1	3.4	5.1	4.3
クウェート Kuwait	7.7	7.7	6.3	6.8	6.9	6.3	7.1	7.2	7.8	7.2	3.4
オマーン Oman	7.7	7.5	4.6	6.0	5.7	6.0	7.4	6.5	6.0	6.5	3.5
カタール Qatar	7.8	7.8	5.2	6.6	6.0	5.8	7.4	6.5	6.2	6.8	3.4
サウジアラビア Saudi Arabia	7.5	7.5	6.0	6.2	6.2	7.2	7.2	7.1	6.2	6.9	3.7
シリア Syria	5.1	4.8	4.0	3.5	3.7	4.0	4.3	3.7	2.9	4.5	4.4
アラブ首長国連邦 U. A. E.	7.8	7.4	5.7	6.3	6.0	6.3	7.2	6.9	6.5	6.6	3.5
ソ連・東欧 East Europe	7.0	6.3	6.2	5.3	5.3	5.8	7.9	5.8	4.8	5.5	4.0
ソ 連 U. S. S. R.	7.1	6.9	7.9	5.9	5.9	7.9	8.1	8.3	6.3	6.4	3.8
チェコスロバキア Czechoslovakia	7.9	6.9	6.9	6.1	6.0	5.7	8.0	6.9	6.1	5.8	3.6
東 独 East Germany	8.4	7.0	7.9	7.1	6.4	7.4	8.0	7.6	6.6	6.2	3.4
ハンガリー Hungary	7.4	6.6	6.1	5.4	5.7	5.7	7.7	6.0	4.1	6.1	4.1
ポーランド Poland	6.6	5.6	5.3	4.0	4.1	5.1	7.9	4.3	3.0	4.7	4.9
ルーマニア Romania	5.7	5.0	5.1	4.6	5.0	4.6	7.6	4.0	4.4	4.4	4.0
ブルガリア Bulgaria	7.7	7.0	5.1	5.7	5.9	5.1	7.7	5.6	4.7	5.6	3.8
ユーゴスラビア Yugoslavia	5.3	5.4	5.6	3.9	3.7	4.9	7.9	4.0	3.3	4.7	4.8

note ; ① Social stability (likelihood of revolution or anti-government uprising, etc.) ② Continuity of Government's policies ③ Level of industrialization ④ Effectiveness of fiscal policy ⑤ Effectiveness of monetary policy ⑥ Potential for economic growth ⑦ Likelihood of involvement in war ⑧ Reputation in international financial circles ⑨ Balance of Payments ⑩ Policy towards investment by other nations ⑪ Foreign exchange policy

出所：日本公社債研究所『カントリーリスク情報』（1989年9月11日，日本経済新聞社内）20～21頁。

〔VI〕 むすび

今日までの債務問題に関する議論を振り返ってみると、あまりにも短期的視点で、しかも歴史的視点がみられない。たとえば数年前にメキシコで外貨危機が発生したころ、中南米諸国の債務国が引き続き債務不履行を起こし、世界の金融システム全体が崩壊するのではないかと不安を持たせたが、幸い当事者の努力によって一応事態はおさまった。現に発展途上国と呼ばれる諸国で植民地制度崩壊後に多数の独立した主権国家が現われはじめたのは、わずか半世紀前のことである。それ以前の500年間、発展途上国は先進諸国の植民地として支配され、帝国主義経済システムの一部として組み込まれていたのである。長期間にわたる支配関係が崩れ、発展途上国という数多くの独立国を組み入れたことによって新しい世界経済体制が形成されたのはごく最近のことである。先進国と発展途上国とが独立国家同士として対等な関係に立ち、そうした関係の上に金と物の流れが生じる時代に入ったのは第2次大戦後のことであつた。こうした状況を歴史的にみれば、世界は新経済体制をどのようにして秩序だったものにしていくかが今後に残された課題であろう。実際には試行錯誤を繰り返しながら、先進国と発展途上国との間に種々の摩擦が生じるのは当然のことであつて、問題はこのような摩擦をいかに建設的に解決していくかであろう。

その点債務問題解決の手段の1つとして多年度一括りスケジュール方式が導入されたことはとくに評価すべきことといえよう。多年度一括りスケジュールによって捻出された時間を使って債務国が輸出競争力の強化や産業構造の改革を達成するため長期的経済再建に努めるのは当然のことだが、先進国としても、発展途上国経済の健全化なしには世界経済の安定化がありえないことをよく自覚し、発展途上国に協力する必要がある。とりわけ発展途上国の債務問題を深刻化させた主要因としては高金利、先進国向け輸出不振、1次産品価格の下落などがあげられる。これらは第2次石油ショックを契機に先進諸国がインフレ一掃を目指して強力な金融引締政策をとったことから生じたもので、その結果、金利がこれまでになく高い水準に達し、先進国経済は大恐慌以来という不況に

陥り、世界貿易が縮小、1次産品価格も大幅に下落した。

こうした現象は先進国が戦後のインフレ許容的な経済体質をインフレなき安定成長型経済へ変革しようとした以上、過渡的には不可避なものであったといえよう。しかし発展途上国にとってみれば、これらは発展途上国自らの努力だけでは、改善が困難な外部環境の大幅な悪化を意味した。そこに先進国の対発展途上国支援の責任と必要が生まれてくる。

幸い、先進国の金融引締めは奏効してインフレは大きく鎮静化し、一掃されてきた。また金利もインフレ率に見合った水準に落ち着く方向にあり、世界経済も安定的拡大路線をたどり始め、債務問題解決のための下地は着実にできあがりつつある。ただ現状は国際機関、先進国政府、民間銀行と債務国がこれまでの経験と協力により債務問題の歩むべき道筋を描きだしたという段階である。したがって債務問題がその解決にむけて順調な歩みを進めるまでは当事者の努力が必要である。とくに先進国としては景気の安定的拡大をできるかぎり長期的視点に立って、保護貿易主義を排除して市場を開放する必要がある。そうすることによって、発展途上国が債務問題を解決するために自助努力の成果があげられるように環境を整備しなければならない。債務問題が起ころはじめて当初、債務問題は5年か10年で解決のメドがつくものと考えられていたが、しかし、その後の世界経済の成長が鈍化するに伴い、債務国の経済は低成長とインフレ、経常収支の赤字という三重苦に悩まされ、事実、改善の兆しはみられない。いずれにせよ債務問題の解決には、今後10年ないし、それ以上の長期間にわたる歳月を要することであろう。

[注]

- (1) Anthony Sampson, *The Money Lenders: Bankers in a Dangerous World*, Hodder and Stoughton, 1981.
- (2) Dragoslav Avramovic, *Debt Servicing Capacity and Post-War Growth in International Indebtedness*, Johns Hopkins Press, Baltimore, 1958.
- (3) Robert Solomon, "A Perspective on the Debt of Developing Countries", *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 1977.
- (4) Koichi Hamada, "Optimal Capital Accumulation by an Economy Facing an

- International Capital Market”, *Journal of Political Economy*, Vol. 77, Part II, July/August, 1969.
- (5) Pranab Bardhan, “Optimum Foreign Borrowing” in *Essays on the Theory of Optimal Economic Growth*, ed. by Karl Shell, MIT Press, 1967.
 - (6) Menachem Katz, “Government Policy, External Public Indebtedness, and Debt Service” IMF, March, 1982. Yasuoki Takagi, “Aid and Debt Problems in Less Developed Countries”, *Oxford Economic Papers New Series*, Vol. 33, July, 1981.
 - (7) Earl Grinols and Jagdish Bhagwati, “Foreign Capital, Savings and Dependence” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 58, Nov., 1976. “Foreign Capital, Savings and Dependence: A Reply to Mr. Wasow”, “Saving and Dependence with External Financial Growth”, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 61, Feb., 1979.
 - (8) Jeffrey Sach, “The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s”, *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 1981. Rudiger Dornbusch, “Real Interest Rates, Home Goods and Optimal External Borrowing”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 779*, Oct., 1981.
 - (9) Richard Cooper and Jeffrey Sach, “Borrowing Abroad: The Debter’s Perspective”, memo., April, 1984.
 - (10) Dragoslav Avramovic, et al., *Economic Growth and External Debt*, Johns Hopkins Press, Baltimore, 1964.
 - (11) Pierre Dhonte, *Clockwork Debt: Trade and the External Debt of Developing Countries*, Lexington, Mass., 1979.
 - (12) Gershon Feder and Richard Just, “A Study of Debt Servicing Capacity Applying Logit Analysis”, *Journal of Development Economics*, Vol. 4, March, 1977.

(1989年10月11日 受理)