

第6章 開発途上国と債務管理におけるガバナンス

著者	柏原 千英
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	597
雑誌名	開発途上国と財政ガバナンス改革
ページ	199-240
発行年	2012
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00011385

第6章

開発途上国と債務管理におけるガバナンス

柏原 千英

はじめに

Wheeler [2004: 1] によれば、「公的債務管理」の概念は1700年代に誕生したという。18世紀に一部の先進国で「公的債務の概念」がすでに導入されていたが、2つの世界大戦の間に欧米諸国の財政困難を端緒として理論化や事例研究が蓄積されてきた公的債務問題とその管理に関する議論は、20世紀後半から租税制度や金融・財政政策との関連、金融危機、あるいは民営化や地方分権化実施の試みにともない、さまざまに展開されてきた。

他方、1960年代には旧植民地の独立によって多数の開発途上国が誕生し、1980年代には国内外の金融自由化による資金調達手段の多様化を経て、開発途上諸国政府の財政運営の失敗や金融・経済危機などを契機とする債務危機が発生するのにもない、公的債務問題は新たな論点を含む議論の対象となった。「いかにして債務危機の発生を回避し、国内の経済発展を促進するか」は、開発途上国政府にとって喫緊の課題であるとともに、資金提供側である先進国政府・民間金融機関や国際・地域開発機関など、国際社会が21世紀に取り組むべき主要課題のひとつとなっている。しかしながら、歳入基盤の脆弱性やその不安定さなどのために、国内外で常に資金調達を行わなければならない開発途上国政府がどのように公的債務を管理すべきか、そのための行政システムや関連法、ガバナンス構築に関する取組みは、1990年代終盤から

2000年代初頭にかけて本格的に始まったばかりである。

本章の目的は、このような背景に鑑み、債務問題および公的債務管理に関する主要な議論の展開と先行研究に関するサーベイを行い、IMF・世界銀行が策定した『公的債務管理ガイドライン』をもとに、開発途上国が公的債務管理を実施するうえでの制度的制約やガバナンスに関する要件と問題点を考察することにある。まず第1節で債務問題と公的債務管理をめぐる議論の展開について概観し、第2節では2001年に公表された上記ガイドラインの概念と開発途上国12カ国を対象に実施された試験的プログラムの結果から導出された制度上の課題について取り上げる。第3節では、公的債務管理とガバナンスに関して開発途上国が直面する問題点について検討する。第4節では事例としてフィリピンにおける債務管理の内容と制度を取り上げ、前節での議論に照らして現時点での具体的な問題点と課題について検討する。最後に、本章をまとめて結論とする。

第1節 債務問題と公的債務管理をめぐる議論の展開

1. 1970年代まで

開発途上国の公的債務問題が顕在化する1970年代終盤までは、公的債務管理に関する議論は先進国の国内市場で発行される国債（対内債務）を対象としていた。投資資金（貯蓄）の国際移動が現代ほど活発ではなかったため、公的債務管理と国債管理がほぼ同義に扱われていた。その議論の潮流は大きく2つに分類できよう。第1は公的債務（国債）がどの程度まで発行可能かについて考察する「政府債務額の限界論」とも呼ぶべきもの、第2は、税制を含む財政や金融政策との関連で公的債務管理のあり方を論じる「公的債務管理の機能（役割）」に関する議論である。前者に関する初期の古典的な論文のひとつには、Domar [1944] が挙げられる。国債を国内の資金還流手段

として位置づけ、その持続可能性について「財政運営上、プライマリー・バランスが均衡しており、残高増加率が経済成長率よりも低い数値を維持していれば、公債残高対 GDP 比の発散は防止できる。すなわち、公債の増発と公的債務の維持は可能である」とした。また、Diamond [1965] は、「経済成長率が金利を上回っていれば債務残高対 GDP 比は長期的に減少するので、保有者は将来の国債売却が可能と予測し、政府は既発債をリファイナンスできる」と主張した。

第2の議論は、2つの世界大戦や1920年代末に発生した金融危機への対応として国債（財務省証券）残高が大幅に増加したことを受け、1940年代前半には少なくとも英米国内で盛んに議論されていた。Ratchford [1942] は、(1)累進課税のもとでは、国内債務（の蓄積）は投資を実質的に減退させ、ひいては国民所得を減少させる、(2)債務増加は政府の政策選択肢に対する制約となり、社会支出を制限し、金融・銀行システムへの効果的なコントロールを妨げる可能性がある、(3)（債務は課税による移転が可能であるとする議論に対して）解決法となる税制については模索中であり、そのような税制が特定できたとしても政治的に実施可能かどうか疑わしいため、公的債務（残高）は適切に管理され、歳入などの状況が許す限り減少させるべきであると主張した⁽¹⁾。また、Wallich [1946] は Domar [1944] の位置づけを踏まえたうえで、国債管理は金融・財政政策と緊密に協調させる必要があり、また、償還期限や発行条件等を管理することは、投資家の行動や国民所得分配への誘導手段となるため、間接的にこれら政策に制約を課したり貢献したりすることが可能であると指摘した⁽²⁾。

このような公的債務管理と財政・金融政策との関連性における代表的かつ現在も参照される論文として、Tobin [1963] および Barro [1974] が挙げられる。前者は、公的債務管理の最も重要な目的を「長期金利コストの最小化」とし、それが財務当局の経済政策と中央銀行の適切な金融政策によって実現するものであることから、金融政策と公的債務管理は不可分であること、また、金融政策は金利収入の増減という形で消費に影響を与えるため、租税

政策の重要性を指摘した。後者は Tobin [1963] の議論を受け、政府の資金調達方法（債券発行あるいは課税）がその資源配分に対して影響を与えることはない（「公債の中立命題」）するとともに、社会保障制度による国民への利益分配に関して、国債残高の増加が家計バランスシートの全般的なリスクに影響をおよぼす可能性は、租税制度の内容と民間保険制度の取引コストに左右されるとして、税制の重要性をさらに強調した⁽³⁾。

この時期すでに、公的債務の量的問題であれ、税制を含む財政・金融政策との関連・協調を論じる公的債務管理問題であれ、国債が政府の（一時的な）資金調達手段であると同時に主要な金融政策の実施手段であり、また金融市場のベンチマーク維持と投資家への選択肢提供など、副次的な役割をもつことが研究者および行政機関の共通認識となっている⁽⁴⁾。また、第2次世界大戦を経て対欧州復興資金の提供に直面したアメリカの財政状況に背景を限定しているものの、Aldrich [1949] が、(1)公的債務管理は単純な分析枠組みで定義や分析できる課題ではない、(2)公的債務管理には、債務削減（期前を含む償還による残高削減）、期日構成、金利構成、保有者構成、債務管理から派生する国内与信市場に対するコントロール、債券発行・金融政策実施など責任の分散による行政機関間の調整・協調などを考慮する必要がある、と指摘していることは特筆に値する。

一方、1970年代になると開発途上国の公的債務問題が顕在化する。増加する債務不履行（デフォルト）宣言にともなう減免交渉・措置（リスケジュール）や、石油危機を契機とする非産油開発途上国の急激な財政悪化が問題視されたが、国内の直接・間接金融市場の未発達により、債権者が国際機関や先進国政府、海外民間金融機関からなる対外債務である点で、それまでの先進諸国対象の議論とは異なっていた⁽⁵⁾。当初は、「産油国の余剰資金が資源輸入開発途上国に援助や融資として還流され、借入国の輸出が増加する限り、経常収支赤字の対外ファイナンスは可能である」とする楽観説（Solomon [1977]）や、デフォルト発生時の債権者間協調を促す役割と開発途上国の財政状況に関する情報提供の強化を国際機関（とくにIMF）に求める論調（Lip-

son [1981]) が主体であったが、債権機関と対外債務の通貨や返済期日の多様化などを受け、1980年代に開発途上国の債務問題とその管理のあり方に関する議論における分析視点が多角化していった。

2. 1980年代から1990年代中盤まで

1980年代に入ると、中南米やアフリカ諸国などで対外債務の累積と返済危機・不履行が数次にわたって発生し、国際機関、先進国政府、民間金融機関は各事例への対処や(集团的)債務再構築へのスキーム策定に追われた(本書補論表1参照)⁽⁶⁾。

このような状況下ではまず、債権機関側の判断に寄与する研究——借り手である開発途上国の返済能力を判断する、あるいは返済に支障をきたす可能性のある国を検出するためのデータや指標、理論の構築——が新たな領域として加わった。「債務持続性」(debt sustainability)や「カントリー・リスク」をキーワードに、借入国の返済能力(solvency)評価とシグナルとなる指標として、「債務残高対GDP比もしくは人口比」や債務の平均金利・返済期間・譲許的条件などを数値化する「返済条件」、「債務返済額対輸出比」などから(先駆的な研究としてFrank and Cline [1971])、これらを組み合わせて解析する手法の策定と有効性が検証された。

しかし、複数の指標を組み合わせても5~10年にわたる中長期予測に対して有効ではなかったことや、債務危機の主因や契機を特定するには至らなかったため、借入国が債務返済に充当できる資金量を推定したり、政府の返済意志、政治的環境などの非経済的要素を取り入れた分析も試みられた(Feder et al. [1981], Liviatan [1984], Snider [1990] など)⁽⁷⁾。また、将来予測のための動学的モデルを用いた債務持続性分析が行われるようになった点は、1970年代までの研究から進展した点である。1990年代後半から本格化するこの分野における代表的なものとしてHamilton and Flavin [1986]が挙げられる。1960~1980年代央までのアメリカ財政を分析対象としているが、同論文の

「無限先将来の政府債務残高が割引現在価値でゼロに収束するならば、政府債務は持続可能」との主張は、債務減免交渉の是非や効果を検討するための理論的基礎ともなり、1997年から世銀が実施している重債務貧困国（Heavily Indebted Poor Countries: HIPC）イニシアティブにおいて導入された債務持続性分析（Debt Sustainability Analysis: DSA）にも継承されている⁽⁸⁾。他方、これらの分析が、(1)輸出成長率などの外生的要因も影響を与えている過去のデータをもとに対象国の将来における収入や返済余力を予測している点、および(2)返済能力の定義が分析視点によって異なる場合があり一般化されていない点については、現在でも克服すべき課題となっている。

次に、「債務（元本・金利）削減か免除か」を含む債務交渉の選択肢に関する議論、対外債務削減が本当に効果的であるか否かといった概念のモデル化やゲーム理論等を援用した分析（Cohen and Sachs [1985], Orlando and Teitel [1986], Krugman [1988], Berg and Sachs [1988], Alesina and Tabellini [1990] など）、あるいは、国際金融システムにおける債務再構築枠組みの制度化を目的として、IMF・世銀など国際機関が負うべき機能に関する提言（Dornbusch [1985], Sachs [1986] など）が、債権機関・債務国双方を対象とする分野として加わった。1980年代には、開発途上国でも推進された金融自由化が海外市場や民間金融機関へのアクセスをもたらした一方で、先進諸国は景気後退と財政悪化を抱えて積極的な資金提供を打ち出し難い状況にあり、債務問題の処理に際して先進国民間金融機関のコミットメント継続の存否が最も重要な要件となったことが、これらの分析や提言の背景にあるものと考えられる。したがって、「(将来予測には不安定性がともなうものの) 債務・債権双方にインセンティブを付与することは可能である」との議論が一般的であったが、Corden [1989] のように、(1)債務免除が双方に利益をもたらす状況は限定的であり、その契機が債務再構築交渉あるいは不履行宣言であるかによって債務国への将来的影響は異なる、(2)不履行宣言後の債務免除は、とくに債務管理向上へのインセンティブとはならない、との分析を行っているものもある。

また、Clingermayer and Wood [1995] は、公的債務残高が増加する要因に関する時系列クロスセクション分析を行い、債務は基本的に借入の必要性和返済能力の関数であるが、政治的要因（文化、政党間競争、選挙サイクルなど）も債務残高に影響を与える一方、税制や歳出規律の相関性は低く、憲法による（上限）規制は債務残高減少には寄与しないと主張した。

一方、債務管理側である開発途上国に関しては、外貨／現地通貨、融資／市場調達、返済（償還）期日構成などの要件から成る「債務構成」をどのように管理するか、また、貿易や国内金融市場の深化や市況との調整に関する議論が展開され、なかでも、外貨建て対外債務が問題視された背景を受け、通貨管理が議論の焦点となった。Khoju et al. [1993] のように、返済時の為替相場変動による返済リスクに備えるため開発途上国に「債務返済準備基金」(debt service reserve fund) の設立を提唱した制度面での検討例もあるが、「債務ポートフォリオ理論」では債務構成の要件として、(1)輸出収入の通貨構成、(2)為替制度を規定する通貨構成、(3)資本流入の通貨構成、を挙げ、これらにもとづいて最適な通貨構成を構築することが債務管理には必須であるとした (Lessard and Williamson eds. [1985], Claessens [1992] など)⁽⁹⁾。また、Missale and Blanchard [1994] は、1960～1980年代に債務危機を経験したアイルランド、イタリア、ベルギーの3カ国を対象に、債務の返済期日と残高、および国内インフレ率との相関に関する回帰分析を行い、政府が物価安定を重視する場合には債務返済期間は残高の減少関数であること、外生的要因などでインフレ率が急上昇すると債務管理が困難になることを示している。

3. 1990年代後半以降

1990年代後半における分析視点の変化として、公的債務管理を財務行政の一環として位置づけ、緊急対処が必要な事態やリスク評価・管理に必要な概念の整理や、より実務面からの手法の改善や金融・財政政策との具体的な関連性に関する分析などが試みられるようになったことが挙げられる。これら

の背景には、1980年代後半以降、先進国における財政悪化¹⁰⁾を改善するために導入された「ニュー・パブリック・マネジメント」(New Public Management: NPM)手法の普及がある。NPMは企業経営におけるポートフォリオ管理手法を行政手続きや予算執行管理に取り入れ、分権化や民営化を促進する財政管理手法でもあり、財政および公的債務管理の向上を目的として開発途上国にも適用され、1980年代までの債務問題・債務危機からの教訓として「為替リスク」と「期日構成」を重視し、資金調達コストの最小化を目標としている。このような潮流を反映し、公的債務のリスク管理対策を分析した文献には、OECDの*Economic Outlook*がある。OECD [1999]では、1990年代におけるOECD諸国の債務状況について対GDP比を中心に分析しており、債務対GDP比が上昇し、公的債務管理におけるコスト意識が高まった結果、より国際(海外)市場志向で高度化したリスク管理手法や手続きが発展する一方で、国内市場開発は副次的な役割として位置づけられたとする。さらにOECD [2002]では、「財政維持における財政規律の貢献」に1章を割き、1990年代後半においてOECD諸国が実行した財政再建および財政規律手段(歳出額、債務額、財政赤字額への上限設定など)をまとめている。分析事例から、(1)先進諸国においても目標未達への制裁などの規律遵守を担保する手段が弱いこと、(2)(普遍的に万能な手段はないものの)通貨同盟加盟国では財政赤字へのシーリング規制がかなり有効に機能していること、をインプリケーションとして導出している。

また、行政改革や財政・金融政策等の他の政策と財政管理との関連を論じたものとして、Ahmad et al. [2005]やTogo [2007]がある。前者は、分権化された公的部門においては中央政府以下の財政・債務管理、とくに債務負担と偶発債務のモニタリングも重要であると主張しており、後者は、債務管理、財政・金融政策を担当する各省庁間で政策の独立性と協調が保たれたほうが一貫性のない政策ミックスを防げる、と結論づけている。また、NPMが試行された開発途上国に関する事例研究では、ブルガリアの財政リスク分析を行ったPolackova-Brixi et al. [2000]が、(1)債務構成における為替・金

利リスクの最小化、(2)年金・健康保険システムの制度・財務改革、(3)保証付き債務への厳格な上限設定、などを実行すべき改革として挙げている。

他方、規制的な固定価格でのサービス提供を原因とする国営企業の財務悪化、政府による過剰な公的企業への信用保証などを契機として¹¹⁾、または、このような状況を改善・解消するための民営化過程における論点のひとつとして偶発債務問題も取り上げられた。NPMと並行して実施された民営化、年金改革、分権化等の政策実施にともなう偶発債務の発現について、その定義づけと財務リスク評価における偶発債務を適切に認識する重要性を論じた Polackova [1998] (表1参照)や、リスク分析・評価を可能にする財務分析・公的債務管理を適切に行うシステムの模索がIMF・世銀を中心として始められた¹²⁾。また、大和総研 [2006] は偶発債務が問題視される理由として、(1)政府会計上の考慮外である偶発債務の発生が直接に政府財政を圧迫する可能性と、(2)保証を付与して政府が偶発債務にコミットすることを明らかにすれば、その発現可能性を高めてしまうというモラル・ハザードの問題を挙げている¹³⁾。

このように、ある程度の指標化が可能な債務以外にも、何らかのショックを契機に現実債務となる政府(間)取引の問題が加わることにより、公的債務を包括的・戦略的な計画のもとで管理する必要性が認識され、IMF・世銀が1990年代末からガイドラインの作成を始めた。2001年に公表された『公的債務管理ガイドライン』(Guidelines for Public Debt Management: PDM ガイドライン, IMF and World Bank [2001])は、公的債務に関するリスクを6つに分類するとともに、立法とそれによって規定される行政組織による財政責任の明確化を導入するよう奨励している(表2および次節参照)。Missale [1999] が指摘する、公的部門のバランスシート規模を勘案すると適切なリスク管理が不可欠であり、政府が実行する金融・財政のみならず他の政策へおよびす影響の大きさと重要性も、こうした動向を後押ししていよう。もっとも、180カ国以上が加盟するIMF・世銀の同ガイドラインが提示する公的債務管理の枠組みは、先進国における現在までの進展もふまえた理想像であり、開発

表1 公的債務のカバレッジと偶発債務

	直接債務 (direct liabilities) : 法律・契約等を根拠として 金額・性質が確定している	偶発債務 (contingent liabilities) ある特定の事態が発生することにより 現実の債務となる
明示的 (explicit) : 契約や法に よって確認 可能な政府債務	<ul style="list-style-type: none"> ・ 予算法による歳出 ・ 政府による対外および国内借入 (中央政府が契約する融資および発行する証券類) ・ 法律上、長期的拘束力のある予算歳出 (公務員給与や公務員年金等) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中央政府以外による借入や、地方政府と公的/民間事業体が契約する債務 ・ 多様な融資契約に付与される包括的政府債務保証 (不動産融資, 学生ローン, 農業関連信用, 中小企業信用等) ・ 政府が発行する貿易・外国為替保証 ・ 他国政府による借入への補償 ・ 民間投資に対する政府保証 ・ 公的保険制度 (預金保険, 民間年金基金への最低配当保障, 穀物保険, 洪水保険, 紛争リスク保険等)
暗示的 (implicit) : 国民の期待や 特定利益団体の 圧力を反映した, 政府が負う 道義的負債	<ul style="list-style-type: none"> ・ 公共投資プロジェクトにおいて将来および継続的に必要な費用 ・ (非公務員年金の) 法律で規定されていない将来の年金給付 ・ 法律で規定されていない社会保障スキーム ・ 法律で規定されていない将来的な健康保険支払い要資 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政府/公営/民間大規模企業による非付保債務の返済不能 ・ 民営化過程における債務消化/清算 ・ (公的保険を超える) 金融機関の破綻 ・ 年金/雇用/社会保険等の非付保投資の失敗 ・ 中央銀行による債務返済不能 (為替取引/通貨防衛/経常取引支払等のための資金不足) ・ 民間資本流出後の企業救済 ・ 残留物による環境破壊, 災害支援, 国防要資

(出所) Polackova [1998: 26, Table 1] をもとに作成。

(注) 本章第4節参照：網かけ部分は、フィリピン政府が現時点でカバーしていないと考えられる項目。下線部分は政治的要因等によるアドホックな増額や、システム自体が成熟していない、あるいは不全が指摘されているため、カバーする場合にも不確定要素が大きいと考えられる項目。

途上国における実現過程は容易ではない。

なお、直近での研究では、1997年に導入された HIPC イニシアティブの効果の分析・評価も蓄積されつつある。現時点では賛否両論があるため、双方の例を挙げておこう。Presbitero [2009] は、HIPC イニシアティブが対象国のマクロ経済指標に与えた効果を分析するとともに、債務救済と国際社会側

表2 公的債務と関連リスク

内容・リスクが高まる原因	
市場リスク (market risk)	・金利、為替、商品等の市場相場変動による資金調達コストの増加
借換リスク (rollover risk)	・ロールオーバー（借換）時の想定外の要因による調達コストの増加、借換不能
流動性リスク (liquidity risk)	・市況（取引量や市場参加者数の減少など）による流動資産売却コストの上昇 ・キャッシュフローの急速な悪化による流動資産の急激な減少
信用リスク (credit risk)	・債務・契約不履行、またはこれらによる信用力の低下
決済リスク (settlement risk)	・決済不能（失敗）によって生じる潜在的損失（債務不履行の場合を除く）
業務リスク (operational risk)	・業務遂行に悪影響をおよぼす事態（取引上の誤謬、内部管理やシステム上の問題、信認・評判の低下、法律上の瑕疵、自然災害など）

（出所）IMF and World Bank [2001: 11, Box 1] より作成。

の制度的変化を検討するため、資金供給側がガバナンスを条件とする方針に移行したか否かについても検証を行っている。債務救済がマクロ経済改善に対して明確に寄与するという結論は導出できないが、対象国の対外債務減少と対内債務への移行は確認でき、また、資金供与側は（過去の経験から）債務救済に対して選別的になり、より良い政策や制度を備えた借入国を選好することが明らかになったとしている。他方 Mayr [2010] は、1970年代以降、債務削減が開発途上国の債務レベルを著しく上昇させたとするデータにもとづき、歴史的な債務残高と経路依存性を考慮したうえで財政赤字と債務残高の最適レベルに関する実証分析を行った結果、債務削減を受けた開発途上国は明らかに対外債務をそれ以前より累積させており、HIPC イニシアティブ型の債務免除と国際機関による支援が借入国に財政改善のインセンティブをもたらしていないと結論づけている。

第2節 債務管理上のガバナンス要件と国際・地域機関

前節でみたように、研究の進展と債務問題の顕在化を予防する手段への要求は、IMF・世銀が債務管理に関する汎用的なガイドラインを提示する背景となった。本節では、その基本的な問題意識と制度導入・改善のために実施された試験的プログラムから得られるインプリケーション、他機関による技術援助の提供や地域協力枠組み内での相互支援について概観する。

1. IMF・世銀による指針設定

対象を開発途上国に限定せず、各国政府が直面する公的債務管理への一般的指針として公表されたPDMガイドライン（IMF and World Bank [2001]）は、債務管理の目的を「政府の資金調達と返済を、中長期的に可能な限りの最小コストとリスクの適切レベルを維持することによって実現すること」とし、その実現のために、国内における効率的な国債市場の発展が不可欠であるとする。また、公的債務管理における的確なリスク認識と評価、管理を行うに際して共有されるべき問題意識として、(1)望ましいリスク耐性の内容、(2)債務管理担当機関が責任を負う政府部門バランスシートのなかの項目、(3)偶発債務の定義とその管理手法、(4)公的債務管理におけるガバナンスの確立方法、の4点をベースに、各議論を含む包括的な枠組みを提示している（表3参照）。PDMガイドラインにおける「ガバナンス項目」は、(1)債務、国債発行、投資など政府取引に関する法律による規定、(2)債務管理オフィス（Debt Management Office: DMO）の組織・役割・義務の明確な規定、のみであり、前節の先行研究でみたように政策横断的ではなく、制度面に限定して考えられていることがわかる。しかし、公的債務の債権者が海外に存在する場合には、借入国の返済義務を順守する意思と見込みを示し説明責任を果たす手段として（またとくに、海外債権機関にとってはそれを検証する手段としての）データ

表3 PDM ガイドラインが提示する枠組み

1. 債務管理の目的と関連省庁間の組織的連携	
公的債務管理の目的	中長期的に可能な限りのコスト最小化とリスクの適切レベル維持による、政府の資金調達と返済義務の実行
公的債務の範囲	・市場性債務（自国通貨・外貨建て） ・非市場性債務（同上） ・オフバランス債務（偶発債務、地方政府や国営企業への債務保証）
財政・金融政策との連携	・DMO から財務省への資金調達・債務レベルに関するコストおよびリスク情報の提供 ・債務管理と金融政策における目標・説明責任の分離（金融市場が発達している場合） ・DMO、財政・金融当局間での現在／将来における流動性要資の情報共有
2. 透明性と説明責任	
DMO の役割・責任・目的の明確化	PDM 政策、国債（発行／流通）市場およびその管理、決済に関する責任の明確化と公表
PDM 政策における情報公開	・過去／現在における財政状況（資金調達およびバランスシート） ・債務・資産構成（通貨・金利・返済期日など）の内容
DMO が負う責任の一貫性の保証	年次外部監査の実施
3. 制度的枠組み	
ガバナンス	・債務、国債発行、投資など政府取引に関する法律での規定 ・DMO の組織／役割／義務の明確な規定 ・職員の権限／明確なモニタリング・管理／取引・契約報告の確実な実施による業務リスク管理
業務管理	・包括的情報管理システムによる情報の保護 ・職務規範（服務・給与など）と対利害衝突ガイドラインによる職員管理 ・自然災害、治安、テロ活動の影響を軽減する業務回復手続の整備
4. 債務管理戦略	
	・各債務リスクへのモニタリングと評価 ・コストを勘案した債務構成による各リスク軽減 ・キャッシュフローにおけるリスク特性を考慮した借入決裁とリスク削減手段の実行 ・短期外貨債務および変動金利債務のリスク評価と管理 ・確実な返済を実行する費用効率の高いキャッシュ管理
5. リスク管理枠組み	
枠組みの策定	債務ポートフォリオにおけるコスト／リスク間のトレードオフの認識・管理
ストレステスト	ストレステストによるリスク評価の実施
管理における積極性	（為替・金利相場変動による利益獲得を目的としたポートフォリオ変更も行う場合）取引で生じるリスクとその管理手法の整備
偶発債務	偶発債務発現による財政への影響の把握
6. 効率的な国債市場の発展と維持	
発行案件の多様化と資金調達手段	・投資家層の増加の推進 ・投資家の平等な取り扱い
発行市場	・市場における透明性と予測可能性（の維持）への配慮 ・市場メカニズムによる発行（オークション、シンジケート団引受けなど）
流通市場	・多様な条件下で効率的に機能する市場の育成 ・健全な市場慣行に従った決済システムの整備

（出所）IMF and World Bank [2001: 10-37] の各項目より要点を抜粋して作成。

提供や説明責任の実施を示す項目（表3網かけ部分）もガバナンスの重要な要素ではないだろうか。

このPDMガイドラインの枠組みにもとづき、IMF・世銀は2002年から12の開発途上国を対象に公的債務管理向上のための試験的共同プログラムを実施した¹⁴⁾。その結果や国別分析をもとにまとめられたIMF and World Bank [2007] では同プログラムの主要な課題として、(1)債務管理効率向上のための改革の設計と遂行、(2)債務管理戦略とリスク管理、(3)債務管理、財政政策、金融政策およびキャッシュ管理間の調整、(4)ガバナンス、(5)人材と債務管理システム整備による能力の向上、を挙げ、各章で問題点を分析している。公的債務管理を補完するガバナンス構造については、「関係組織に明確な役割と責任を与え、チェック・アンド・バランスにしたがい、明確な報告ラインをもたねばならない。主要な行政機関は、一般的には財務省内に独立した部署として設置されるDMO、財務省、議会、監査職、および中央銀行」とし（IMF and World Bank [2007: 49]）、その要件として、(1)債務管理の目的（の明確化）と法的枠組み、(2)組織間の調整、(3)説明責任・透明性・監査、を挙げ、試験プログラムの分析によって得られた対象開発途上国の課題を以下のようにまとめている（IMF and World Bank [2007: 56-58, 60-64, 66-67, 69-71]）。

(1)については、「公的債務管理の目的を設定することは、債務管理業務の目標を明確にするだけでなく、債務管理戦略の策定やその遂行を評価する際の前提となる。公的債務管理における良いガバナンスを実現するには、少なくとも政府の借入や債券の新規発行（既存債務のリファイナンスを含む）、投資や売買に関する権限が法律によって付与されねばならない。これらの権限は通常、あらかじめ上限を設定した借入権限や、債務額上限によって明記されるべき」とされる（IMF and World Bank [2007: 50]）。この考え方のもとで、対象国は①政府資金調達やその管理に関する法律の統合、②①が短期的に困難な場合、下位（secondary）の法規の制定、③債務関連法の合理化の実施、を目指したが、立法機関での審議優先度が低く認識されたことを原因とする制定遅延や法律の未成立、あるいは関連当局による改組への抵抗などが観察

されたという。また、②を採用した場合には、将来的にさらなる法改正が必要であり、立法機関と行政組織双方が改革の目的を十分かつ継続的に共有することの重要性が指摘されている。

このような問題は(2)とも関連する。複数の関係当局・部署にまたがる機能のDMOへの集約であれ、債務管理行政を統括する委員会や上位組織の設置であれ、組織間の調整における成否は報告書本文が指摘するように、必要な知識と技術をもった適切な人材の確保および配置と報告・情報共有システムに大きく依存する。ただし、より根本的な前提として、「組織改編で生み出される行政上のメリットは、既得権益の喪失分よりも大である（あるいは、それを狙っている）」という認識が、影響を受ける組織間で共有されねばならないことも付け加えておく必要がある。

(3)については、債務管理戦略を含む自主的な情報公開が説明責任を果たすとともに透明性の向上を実現するものと認識されており、PDMシステムの導入によって政府内部および国内外からの情報需要への対応の改善がほかの課題よりも進捗し、インターネットの利用がそのコストを以前よりも低減させたとする。他方、監査能力の向上については、EU加盟を申請している一部の対象国で、前提条件を満たすための著しい技術的向上がみられたと記述するにとどまっている。

2. 開発途上国向け債務管理評価と技術支援

2007年に終了した前述の試験プログラムを経て、IMF・世銀は債務管理に関する開発途上国向けの2つの技術支援を2008年より実施している。第1にIMF and World Bank [2007] で挙げられた主要課題（前項(1)~(5)）を15項目・35点に分け、制度的整備や実施の実効性をA~Dの4段階で評価する「債務管理パフォーマンス評価」(Debt Management Performance Assessment: DeMPA)を自ら希望する低位中所得国以下の加盟国に実施して国別の重要課題を洗い出すとともに世銀本部での研修や技術支援を供与し、通常4年後に制度・実

務面での改善を再評価するものである。第2に、各国にとって望ましい公的債務構成を策定・実現するための中期債務戦略 (Medium-Term Debt Strategy: MTDS) を構築する目的で、コスト＝リスク分析ツールを用いて複数の選択肢を作成・選択するプロセスを習得するプログラムである。MTDS プログラムは両機関の共同運営によるが、DeMPA は IMF・世銀間で対象国の所得レベルによって分担している。信託基金 (Debt Management Facility, 表4の注も参照) で運営する HIPC イニシアティブ適格国や低位中所得国向けの平時における債務管理改善が世銀主導で、中位中所得国以上、とくに財政・経済・金融危機にある加盟国については IMF 主導で行われる¹⁵⁾。

中所得国における平時での債務管理については、上記2プログラムのように参加国に積極的な支援を行うものではないが、OECD とイタリア財務省共同運営による「新興諸国公的債務管理ネットワーク」(PDM Network for Emerging Markets: PDMN) がある。新興国の債務管理組織に対し、PDM ガイドラインのなかでもとくに国内の債券発行・流通市場の整備と海外での起債にともな

表4 PDMNに参加している非OECD諸国政府機関

ヨーロッパ (9カ国)	アフリカ (12カ国)	アジア (6カ国)	中南米 (4カ国)	その他 (5カ国)
アルバニア (F)	アンゴラ (CB)	インド	ウルグアイ (F)	イスラエル
キプロス (CB, F)	ウガンダ (CB)	(CB, NIPF)	コロンビア (MHCP)	(CB, F)
スロベニア (F)	エジプト (F)	シンガポール (F)	チリ (CB, F)	ソロモン諸島 (F)
ブルガリア (F)	ガーナ (CB, F)	スリランカ (CB)	ブラジル (CB, F)	ドバイ (G, DMO)
マケドニア (F)	ケニア (F)	タイ (F)		レバノン (F)
マルタ (CB, T)	ナイジェリア (DMO)	パキスタン (F)		バブア・ニュー ギニア (T)
モルドヴァ (F)	マラウイ (CB)	香港 (FA)		
ラトヴィア (DMO)	南アフリカ (T)			
ルーマニア (CB, F)	モロッコ (F)			
	ルワンダ (F)			
	レソト (F)			

(出所) PDMN ウェブサイトより作成。

(注) () 内は参加している国内組織の略。各表示は以下のとおり。CB: 中央銀行, DMO: 債務管理オフィス, F: 財務省, G: 中央政府, T: 財務局, FA: 金融庁, NIPF: 正式名称不明 (略称のみ PDMN ウェブサイトに表示), MHCP: 同左。

うリスク、発行債券の償還期限による管理上の留意点を中心に、OECD 諸国での債務管理に関する経験について情報提供されている（表3の項目5および6、表4参照）。

DeMPA プログラム、MTDS プログラムともに、予備・再評価報告書や策定されたMTDSの公開・非公開は加盟国の任意となっている（表5）ため、これまでの結果をもとに実施国の状況を俯瞰できる状況にはないが、手がかりになる資料として Braga [2009] がある。DeMPA 予備評価を実施した31カ国について、15項目の4段階評価の結果をA～CおよびD（最低限の体制

表5 DeMPA および MTDS 実施国*

年	国名
2007	DeMPA DeMPA パイロット 5 カ国 (アルバニア, ガイアナ, ガンビア**, マラウイ, ニカラグア), トーゴ**, ザンビア
2008	DeMPA バングラデシュ, ブルキナファソ**, カメルーン, 中央アフリカ共和国, コンゴ民主共和国, ギニア, ホンジュラス, マリ, モルドヴァ**, モンゴル**, モザンビーク**, ナイジェリア, ルワンダ, サントメ・プリンシペ**, スワジランド
	MTDS バングラデシュ, カメルーン, ガーナ, モルドヴァ, ニカラグア
2009	DeMPA アンティグア・バーブーダ, ブルンジ, カンボジア, カーボヴェルデ, コートジボワール, グレナダ, ギニアビサウ**, リベリア, モルディブ**, モーリタニア, セネガル**, シエラレオネ**, ソロモン諸島**, セントキッツ・ネイビス, ウガンダ
	MTDS ボツワナ, カーボヴェルデ, ジャマイカ, ケニア, タンザニア, ザンビア
2010	DeMPA ベナン, ジブチ, カザフスタン, ネパール, パキスタン, パプア・ニューギニア, サモア, タンザニア, ベトナム, イエメン
	MTDS マラウイ, モザンビーク, ナイジェリア
2011	DeMPA ブータン, ハイチ
合計	DeMPA : 50カ国, MTDS : 14カ国

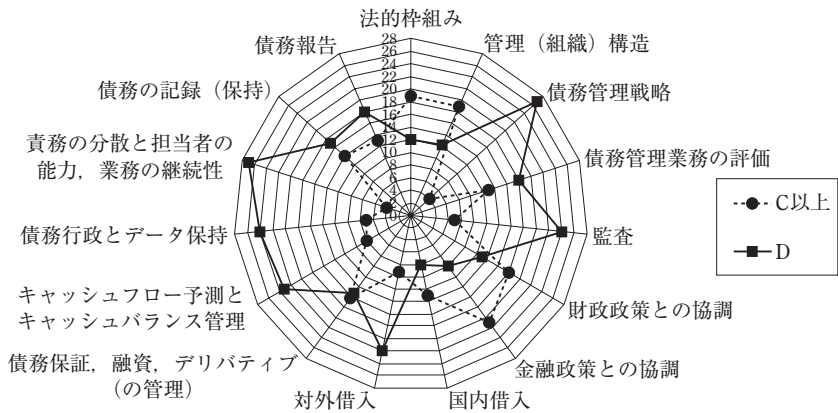
(出所) DeMPA および MTDS (世銀経済政策債務部) ウェブサイトより作成。

(注) DeMPA 対象国となりうるのは全途上国であるが、IDA および IBRD のファシリティ利用が可能な低所得～低位中所得国 (2010年の区分では1人当たり GNI が US\$1135以下と US\$1855以下) と高債務レベルおよび紛争終結国として認定された範囲までは、世銀側の経費負担で評価を行うことができる。それ以外で DeMPA を希望する場合、世銀の地域別予算の利用や自国負担が必要である。

* 2011年1月15日時点で世銀ミッションの派遣スケジュールがウェブサイトで公開されているものを、DeMPA および MTDS 実施の開始年とした。

** 評価報告書 (DeMPA Report) を DeMPA ウェブサイト上で公表している12カ国。

図1 31カ国のDeMPA 予備評価の結果



（出所）Braga [2009: 12] より作成。

が構築されていない）に分けて国数で示されている図1をみると、(1)債務管理戦略の未策定、(2)監査（組織の独立性や監査内容の実効性）、(3)債務行政とデータ保持、(4)責務の分散および担当者の能力と業務の継続性、が最も改善点の多い課題となっていることがわかる。

3. 地域的枠組みおよび地域開発機関によるプログラム

1980年代には、累積債務問題を処理する際に「債務繰り延べか免除か」との議論があったが、債務削減については必ずしも肯定的な見解は一般的ではなかった。しかし、1997年のHIPCイニシアティブの導入をおもな契機として、先進国や国際機関で蓄積された知見をもとに人材育成や債務管理ツールの普及を通じて開発途上国における公的債務管理の向上に取り組む複数の機関や技術援助プログラムが、アフリカ諸国を主たる対象として発足している（表6参照）。これら組織の活動目的に「債務削減で得るメリット」や「HIPCイニシアティブ交渉能力の向上」が明記されていることは、参加国が同イニシアティブを最重要視していることを示している。

また、国外からの支援のほかにも、経済協力や通貨同盟を目的とする地域の組織が実施する相互監視 (peer review) やサーベイランス枠組みに、公的債務管理に関連する項目の追加が計画されるようになった。国内行政手続きによる監査に加えて近隣諸国間で進捗状況や政策評価が行われ、その結果が外部に公開されることは、IMF・世銀のサーベイランスやコンサルテーションによる国別報告書を補完するとともに、PDM ガイドラインでも重視されている透明性の向上に寄与するものと考えられる。一定のレビュー実績を蓄積している例として、アフリカ連合 (African Union: AU) 内に設置されている相互監視メカニズム (African Peer Review Mechanism: APRM) が挙げられる。APRM はガバナンス向上を重視する「アフリカ開発のための新パートナーシップ」(The New Partnership for Africa's Development: NEPAD) の一部として位置づけられており、(1)経済ガバナンスとマネジメント、(2)民主主義と政治ガバナンス、(3)企業ガバナンス、を主要な審査基準とする。(1)には「財政赤字、公的債務、インフレ率等によるマクロ経済マネジメント」と「財政・金融政策における透明性と予測可能性」が、(2)には国際標準の資本市場制度の確立が、それぞれ含まれており、PDM ガイドラインの要件とも合致する。APRM への参加は任意であるが全 AU 加盟国に推奨されており、2006年6月時点で25カ国が参加覚書に署名し、9カ国について審査実行の決定および国別報告書の提出が予定・実施されている¹⁶⁾。

公的債務管理により特化した枠組みとして、米州開発銀行では加盟国における地方政府や国営企業などを含む、より厳密な全公的部門債務データ収集をサーベイランス活動に組み込み、中央政府債務より広範な債務データの公開と分析・評価の実行を志向している (Inter-American Development Bank [2006: 8-19])。具体的な成果はまだ公表されていないものの、2009年から収集データセットの検討を再開したようである。

表6 債務管理に関

名称	設立・活動 開始年*	参加・対象国
英連邦本部債務管理部 Debt Management Section, Commonwealth Secretariat	1985	非連邦加盟国含む 53カ国
国連貿易開発会議 UNCTAD	1982	65カ国 (うち低所得国34)
債務救済インターナショナル** Debt Relief International (DRI)	1997	HIPC 36カ国
東・南アフリカ諸国マクロ経済・ 金融管理研究所 Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa (MEFMI)	1997	加盟13カ国 (アンゴラ, ボツワナ, ケニア, レソト, マラウイ, モザンビーク, ナミビア, ル ワンダ, スワジランド, タンザニア, ウ ガンダ, ザンビア, ジンバブウェ)
中央・西アフリカ地域債務管理研 修センター Regional Debt Management Training Center of Central and Western Africa (Pôle-Dette)	1999	加盟14カ国 (ベナン, ブルキナファソ, カメルーン, 中央アフリカ共和国, チャド, コンゴ, コートジボワール, 赤道ギニア, ガボ ン, ギニアビサウ, マリ, ニジェール, セネガル, トーゴ)
西アフリカ諸国金融・経済研究所 West African Institute for Financial and Economic Management (WAIFEM)	1996	ガンビア, ガーナ, リベリア, ナイジェ リア, シエラレオネの各中央銀行
ラテンアメリカ通貨研究所 Center for Latin American Monetary Studies (CEMLA)	1952	域内30カ国の 中央銀行
クラウン・エージェント** Crown Agent	不明	特定せず
国連研修・研究所 UNITAR	1987	アフリカ諸国全般

(出所) IMF and World Bank [2007: 43-45, Annex IV], CEMLA ウェブサイトより作成。

(注) 名称は出所にしたが、英語訳で統一。

* 組織・部署設立年, あるいは支援開始年。

** 民間企業あるいは NGO。

する技術支援機関

概 要

債務管理ソフトウェア（CS-DRMS）の開発・普及による債務管理行政の向上
西アフリカ，東・南アフリカ，カリブ海地域，太平洋島嶼国に地域アドバイザーを配置

PC ベースによる債務管理・金融分析システム（DMFAS）の開発・普及
DMFAS 導入・利用・保守管理に関するソフトウェア支援

HIPC 対象国の債務戦略・分析の能力の向上，ネットワーク形成

債務持続性分析・債務戦略形成を含む，マクロ経済・金融部門管理に関する人材育成
HIPC 加盟国の DRI の人材育成プログラム参加

西アフリカ諸国中央銀行（BCEAO）および中部アフリカ諸国銀行（BEAC）の共同設立
提携による DRI の人材育成プログラムへの参加（ギニア，モーリタニア含む）
喫緊に戦略サポートが必要な加盟国には，DRI との共同ミッション派遣を実施して支援

債務・マクロ経済・金融管理の人材育成，HIPC イニシアチブでの交渉能力の向上
債務管理・金融部門監督・マクロ経済管理に関する研修
経済・金融政策課題や成果評価のため，研修内容を議員・報道関係者にも公開

加盟国中銀・財務職員の金融・財政政策に対する理解向上
HIPC イニシアチブ導入後は DRI と提携，対象加盟国の債務管理能力と債務削減による
受益向上と過重債務の回避を企図

英連邦本部との技術パートナーシップ契約による CS-DRMS の導入促進と保守管理
複数先進国の DMO と提携，アドバイザーや途上国からの研修受入れのアレンジ

MEFMI, Pôle-Dette, WAIFEM と提携（1998年～），対象諸国における債務管理関連の法的
側面に関する研修供与

第3節 開発途上国の債務管理ガバナンスにおける課題

PDM ガイドラインの項目や IMF・世銀の DeMPA プログラム・MTDS プログラムの内容に鑑みると、公的債務管理とは、「政府の資金調達と返済義務の履行を、中長期的に可能な限りの最小コストとリスク水準の適切な維持によって実現」することを目的とし、債務管理ガバナンスとは、この目的を達成するために「立法に明記された責任を負う各行政組織が、信頼性の高い債務データを作成・維持し、監査と財政執行の評価を行い、これらにもとづき国内外の利害関係者に適宜かつ公平に情報を公表することで、財務行政の一部として透明性の確保と説明責任を果たす」システムを構築することであるといえよう。PDM ガイドラインを軸とするガバナンス改善が開発途上国一般でも実現すれば、中長期的には債権機関側にとってもより包括的な情報の入手と精緻なソブリン信用や各リスク評価が可能になる。しかしながら、IMF・世銀をはじめとする国際機関や二国間、民間金融機関など多様な債権者からの支援を受ける開発途上国には、ガイドラインで言及されている制度構築過程での一般的な課題と開発途上国に特有の課題の両方が存在する。

1. 一般的な課題

(1) 組織としての「政府」におけるガバナンス問題

World Bank [2007] でも指摘されているように、政府という公的組織（とくに財務行政と債務管理に関係する省庁）の内部に何らかの規律を植えつけることは、企業ガバナンスを構築するよりも困難かもしれない。民間部門では現実となりうる組織自体の清算は想定されておらず、また、管理の失敗の結果として財政が悪化しても、政府は（一時的）課税による資金調達が可能であり、数値目標を達成できない場合であってもルール自体を変更することで現行制度を維持できるからである。したがって、目標未達の場合には責任の

所在や制裁 (sanction もしくは penalty) を課す対象や手段の特定が困難であるという問題が発生する¹⁷⁾。財政規律システムを整備した先進国においても「目標未達への制裁などの規律遵守を担保する手段が弱い」(OECD [2002]) のであれば、法や行政組織の整備・統合過程にある開発途上国にとってはより高いハードルとなるであろう。これは、国家が公的債務管理を行う目的やメリットと DMO や関連行政機関のインセンティブを整合させる重要性、およびそれを実現する手段が必要となることを示している。

(2) 公的債務の「定義」と「実際」の乖離

IMF・世銀では、公的債務の定義を「全公的部門債務」(Consolidated Public Sector Debt: CPSD) とし、PDM ガイドラインでも偶発債務や地方行政府・国営企業への債務保証を含むオフバランス債務まで管理対象に含めている¹⁸⁾。公的債務管理を導入するにあたっては、DMO など所管当局が管理すべき公的債務の範疇を定義しなければならないが、ある開発途上国が CPSD を作成しているか否かを判断する手掛かりのひとつとして、IMF・世銀が1999年より実施している金融部門評価プログラム (Financial Sector Assessment Program: FSAP) がある¹⁹⁾。しかし、現在までに同プログラムが実行されたのは IMF 全加盟国のうちの約40%を占めるにすぎず、比較可能な開発途上国の CPSD を入手するのは外部者にとって非常に困難な状況にあるため、先行研究が議論する範囲が一般的に中央政府債務に限定されている理由が理解できよう。IMF・世銀や OECD などによる中央政府債務に関するさまざまな統計の内容を精査し、より正確な比較対照が可能となる制度について論じた Jaimovich and Panizza [2006]、中南米および東南アジアにおける19の新興市場諸国に関する債務データの精緻化と債務構成の分析を試みた Jeanne and Guscina [2006] が挙げられるが、いずれも限定的なデータにとどまっており、各国の状況や制度に関する集約的な情報収集が可能となることが望ましい。対外・外貨建て債務に関するリスク分析が重要な開発途上国の公的債務管理には、自国内向けのみでなく国外に所在する債権機関 (国際機関、支援

国政府、民間金融機関など）や市場参加者、あるいは格付機関など信用評価を行う組織への説明責任や情報開示が肝要であるからである。

(3) 公会計・監査制度の整備と向上、普遍化

PDM ガイドラインで提示されている公的債務管理の枠組みが CPSD への対応を想定しているのであれば、最終的にはオフバランス項目を含めた公会計および監査制度が構築されなければならない。現金主義から発生主義への基本的な会計処理方法の変更のみならず、予算編成などの財務行政にも影響がおよぶことが容易に予測できる。前節でみた試験プログラムにおける情報開示や監査制度の向上に関する記述が、開示項目の増加や公開までの所要期間の短縮化、あるいは地域経済統合への加盟を目指す開発途上国での技術的向上に終始しているのは、この分野における開発途上国の現状と提示された枠組みの乖離が非常に大きいことを表している。会計制度は企業ガバナンスでもセンシティブな論点のひとつとされ、監査における解釈や制度統合について慎重に扱われてきた。公的部門を民間部門と同一視することは避けるべきであるが、公会計制度も会計処理と監査意見の結果にしたがってソブリン格付など外部の評価が変更され、政府の資金調達計画やマクロ経済運営に影響をおよぼす可能性があるという性質をもつことは、国外環境のコントロールが困難な開発途上国にとっては無視できない要因であろう。また、このように国際的に制度の普遍化を図る場合には、先進国における経験から得られるインプリケーションの蓄積や、国際機関による段階的な移行過程（フェージング）などが提示されるべきである²⁰。

他方、国内行政システムへの影響の点では、中長期的課題として PDM ガイドラインの枠組みに「監査報告書提出のタイミングと予算策定サイクルや予算審議・立法スケジュールとの関連づけ」を付加することが望ましい。第1節の NPM のロジックを援用するならば、当該年度をはさんで過去（前年度）の監査結果が将来（翌年度）の予算策定に反映されれば、財政運営面での効率化と改善に大きく寄与するはずであるからである。

2. 開発途上国が留意すべき問題——「国の債務」と「政府の債務」の概念——

経済発展をすでに実現し効率的な直接金融市場をもつ先進国とは異なる状況下に置かれているのが開発途上国である。PDM ガイドラインは、6種類のリスクを分散し調達コストを低減させる目的で、資金調達手段の多様化を勧めている。ポートフォリオ管理の観点からはその理念は正しいが、「債権者は誰か」という視点が欠落しており、開発途上国への十分な示唆を与えるものとはなっていない。債権者が海外投資家・金融機関である場合には、保有する債権を返済・償還する義務をもつのは「一開発途上国＝国の債務」であり、その能力に疑問があれば借換えを拒否したり証券を市場で売却することでリスク回避が可能である。他方、個人・法人を問わず自国民が債権者であれば、それは「政府の債務」となり、政府の返済能力（見込み）に変化があれば、将来負担も含めて自らのコストになる可能性がある。債権＝債務関係にともなう特徴は、双方が異なる観点や基準でリスクを保有する点にあり、開発途上国政府に行政能力や技術・知識に限界がある過程では、ある改革や施策が別のリスクやコストを招来する可能性（＝両面性の存在）があることに留意しなければならない。

このような状況は、国債（発行・流通）市場の発展・維持を指向する際に、より顕著になるものと考えられる。金融市場は、投下される資金と多様性に富む商品、およびベンチマークの確立が揃ってはじめて効率的に機能するが、国内貯蓄および投資家の動員が容易ではない段階にある開発途上国では、資本取引自由化による海外投資家の誘引や「機関投資家を育成する」目的での国内年金基金や金融機関への国債保有を義務づける施策などを実施している。前者を選択した場合には、政府がコントロールできない理由による資金引揚げがリスクとして加わり、後者の場合には、流通市場の拡大が阻害される可能性がある。また、政府債務を市場に転換することにより、民間企業体による債券発行をクラウドアウトする可能性があることも指摘できる²⁰⁾。

以上のように考えると、債務管理ガバナンスとは、法制度や行政機能の構築、技術や知識の段階的蓄積といった直線的な問題ではないことがわかる。現 PDM ガイドラインは普遍的・一般的な指針であり、将来的には「開発途上国向けガイドライン」への拡充が望まれる。

第4節 フィリピンにおける債務管理とガバナンス面での課題

フィリピン（2010年1人当たり名目 GDP 約2000USドル）は、世銀のカテゴリーでは「中位中所得国」に属する。同国を事例として取り上げる理由は、IMF and World Bank [2007] の試験プログラム対象国ではなく、また、低位中所得国までが中心の DeMPA や MTDS を実施していないため、具体例として同報告書を補完することができる点にある²²。本節では、PDM ガイドラインの項目にしたがって債務管理の現状をまとめ、それら改善点の阻害要因について考察する。

1. 現状

1980年代前半に国内の政治的混乱と金融危機によって国際資金へのアクセスを一時的に断たれた期間はあるものの、フィリピン政府は現在でも世銀やアジア開発銀行（Asian Development Bank: ADB）のプログラム／プロジェクト融資および二国間援助、国内外の民間金融機関融資を継続的に受けており（別言すれば、常に対外債務を抱えている）、プログラム融資のもとでは、電力・水道など社会インフラの民営化や地方分権化も行っている。そして、経済発展を図りつつ適切な公的債務管理を実現するとともに財政均衡を達成することは、歴代政権の重要課題とされてきた。

まず、PDM ガイドラインの「ガバナンス」項目にしたがって現状をみると、予算責任法は制定されておらず、MTDS の策定や DMO の設置もまだ実

現していない。前者は法案が議会への再提案と審議を必要とする段階にあり、後者については国際機関や二国間支援のもと、1990年代後半から財務省内の一部署を想定してDMOの設置可能性の検討が行われものの、現時点ではまだ発足には至っていない。

また、2002年に最初のFSAPを受けて以来、財務省財務局（Bureau of Treasury, Department of Finance: BTr）集計によるCPSDを公表しているとされる。しかしながら、その内容はIMF・世銀の定義どおりではなく、以下の2点において異なっている。第1に、少数の指定都市を除けば、法によって地方政府以下による地方債の発行や融資契約などの自主的な資金調達が原則的に禁止されているため、これら自治体が負っている債務が「公的債務残高」に占める割合は10%未満となっているが、公企業については政府系金融機関を除外し、子会社を含め140社を超える政府系企業（government-owned and -controlled corporations: GOCC）については財務省が指定する財務要監視GOCC14社の債務のみを計上している²³。第2に、「偶発債務」として政府が認識しているのは、過去に発現債務として中央政府債務に移転された総額であり、特定のリスクが現実となることで中央政府債務となる可能性をもつ負債を意味するものではない。財務省や予算管理行政省（Department of Budget and Management: DBM）によって全GOCCの連結決算が精査されていないこと、また、支給額やそのタイミングが選挙などの政治的影響を受けるため、確度の高い社会保障（公的年金や医療）要資見込みを推計するのが困難であることが理由として挙げられる（表1の下線および網かけ部分参照）。したがって、フィリピンのCPSDを確認するためには、(1)公的部門の会計監査を行う監査委員会（Commission of Audit: COA）公表によるGOCC単位の財務報告書から負債額を積み上げ、(2)政府系金融機関債務を確認（同じくCOA財務報告書による）し、(3)GOCCおよび地方政府以下に付した中央政府保証を精査し、(4)（可能であれば）社会保障関連の要資見込みを推計したうえで、開発予算調整委員会（Development Budget Coordination Committee: DBCC）での承認用にDBMが作成する予算支出報告書と突合せることが必要である²⁴。

表7 DeMPA Tool の評価指標とフィリピン債務管理の現状

評価指標	内 容	現状*
ガバナンスおよび戦略の進展		
1 法的枠組み	基本法：議会による中央政府に代わる行政機関への借入・借入保証承認への明確な権限付与，借入目的の特定，債務管理の目的の明確化，債務管理戦略の策定義務	▲
	補足法：①借入・債務関連取引（通貨・金利スワップ等）を行う債務管理機関，②政治的決定のもと借入保証を行う保証機関，への明確な権限付与	▲
2 管理（組織）構造	中央政府の借入および債務関連取引に関する管理組織構造	△
	中央政府による債務保証への準備・発行を管理する組織構造	△
3 債務管理戦略	債務管理戦略文書の質	×
	債務管理戦略に関する意思決定過程，改訂，公表（出版）	▲
4 債務管理業務の評価	債務管理業務・中央政府債務残高に関する詳細な年報の議会への提出	△
	業務にもとづく情報の債務管理戦略への組込みに関する年次評価	×
	目的・戦略の選択とその合理性・結果と債務管理戦略との整合性に関する評価の公表	×
5 監査	債務管理業務・政策に関する外部監査の実施	△
	内部および外部監査結果への（議会による）対応	
マクロ経済政策との協調		
6 財政政策との協調	中央政府債務返済シナリオに関する時宜的な予測の提供	△
	主要マクロ変数や経済債務持続性，推計の実施頻度に関する情報	
7 金融政策との協調	金融政策の実施と債務管理関連取引との明確な分離	○
	中銀＝政府間の現在・将来の債務管理関連取引に関する情報共有	△
借入および関連する資金調達		
8 国内借入	証券市場で国債を発行するためのメカニズム（年間予定，シンジケート・個人向け発行スケジュール等の公表）の存在	△
	国内市場での自国通貨借入手続きに関する手続きの存在・正確性	
9 対外借入	借入コストの効率性・有益性に関する評価（借入先，通貨，期間等）	×
	対外借入手続きの公表・正確性 融資契約署名前の法律アドバイザーの関与	△

評価指標	内 容	現状*
10 債務保証, 融資, デリバティブ (の管理)	中央政府の融資保証発行手続き・方針に関する文書の存在・正確性	▲
	調達資金の融資手続き・方針に関する文書の存在・正確性	
	デリバティブ取引利用に関する債務管理システム・手続きの存在	×
キャッシュフローとキャッシュバランス管理		
11 測とキャッシュバランス管理	有効な政府キャッシュバランス額の予測	△
	国内での借入計画に合致する政府キャッシュバランスの管理	
12 債務行政とデータ保持	債務支払い実行手続き文書の存在・正確性	△
	債務データの記録・検証手続きの文書化, 合意書の保管と実行記録	△
	債務データ記録とその管理システムへのアクセス手続きの文書化	
	債務記録と管理システムのバックアップ	
13 責務の分散と職員的能力, 業務の継続性	主要機能の分離とリスク監視・コンプライアンス機能の存在	
	職員の能力・人材管理	△
	業務の継続性と有事の復旧手続きを含む業務リスク管理計画	
債務記録と報告		
14 債務の記録 (保持)	中央政府債務記録の完全性と時宜性	△
	安全な登録システムによる全国債保有機関の完全かつ最新の記録	
15 債務報告	全国内・対外債権者への中央政府債務に関する法・契約による報告	
	全国内・対外債権者への全非金融公的部門債務・融資保証に関する法・契約による報告	
	中央政府債務に関する債務統計報告の公表・正確性	△

(出所) World Bank [2009] およびフィリピン財務省, DBM, BTr等各省ウェブサイト, 2009～2011年に財務省, BTr, COAにて行ったインタビューより作成。

(注) * 欄の記号の意味は以下のとおり。○: DeMPA Tool に定義される内容と同等の性質・機能を実行している場合。▲: 議会審議を経た立法および大統領令・行政令に依拠する状態が混在している場合。△: 不十分あるいは DeMPA Tool に定義される内容の一部のみを備えている場合。×: 内容に該当する組織・文書等が設立・作成されていない場合。空欄: 現時点では, 資料・根拠が出所より入手・確認できない場合。

さらに、Braga [2009] にならい、DeMPA Tool (World Bank [2009]) を用いて債務管理全般に必要な財務行政上の組織や制度の整備状況の評価を試みたのが表7である。すでに述べたように、フィリピンでは財政責任法およびDMOはまだ存在していないため、現状では議会審議を経る設立法・規定や、大統領令・行政令の制定・改正によって各省庁の役割や機能が定義されている。一方、財政均衡目標は設定されているものの、MTDSの策定にもとづく中長期的な債務管理は行われていないため、借入や国債発行による資金調達のコストやリスク、為替・金利シナリオの変化による財政への影響を分析・評価する機能が不十分であることがわかる。

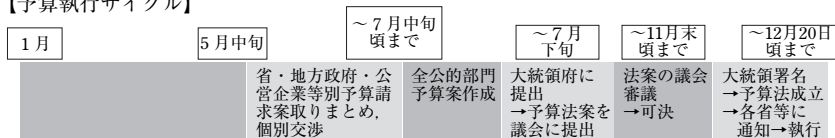
2. 債務管理ガバナンス向上への阻害要因

では、前項でみた現状の債務管理は、どのような要因によってその改善が阻害されているのであろうか。

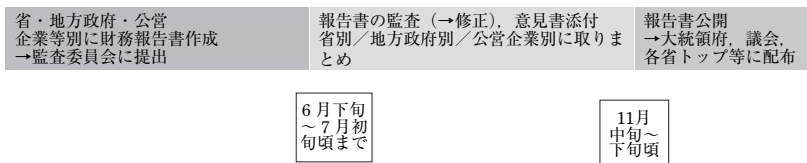
第1に挙げられるのは、公会計・監査に関する知識・マンパワー・予算不足と、立法機関への影響力不足、また、予算策定および執行サイクルとの有機的なつながりが不十分な点である。COAは地域支所を置くとともに県レベルの地方政府を中心として職員を派遣しているが、予算上の制約もあって日常的な会計処理を一定期間中に行政組織単位の財務諸表にまとめるまでの知識が蓄積しておらず、技術指導も十分に実施できていないため、GOCCを含む各行政組織の財務報告書の提出からCOAによる年次財務・監査報告書の作成に約6カ月を要し、DBMが中心となって行う予算案策定と法案の議会審議サイクルに監査報告書の内容が反映されない結果となっている(図2)²⁵⁾。このような現状に対しては、COA自体も過去において懸念を表明している。2005年度の年次報告書において、財務省などによる債務管理手法の現状を見直す必要性を主張している。具体的には、GOCCの債務累積と財務状況の悪化をとくに問題視し、(1)財務省が公表する偶発債務のカバレッジが狭く現実と乖離している、(2)現時点で監視下にある14社のみでなく、より

図2 フィリピンにおける予算執行・監査サイクル

【予算執行サイクル】



【監査サイクル】



●その他報告書・統計公表

国家経済開発庁：二国間・多国籍機関援助（プロジェクト別）の年次評価報告書（6月末頃）。

財務省財務局：公的債務残高（中央政府のみ、借入機関・通貨・期間別、月次）、「偶発債務」（月次）。

（出所）DBM および COA ウェブサイトより作成。

厳密で広範囲な GOCC 債務管理を行うべき、(3)偶発債務の発現リスクを管理するシステムの導入と、関係省庁間での債務管理情報の共有を強化すべきである、と指摘するとともに（COA [2005: 26-36]）、当時の COA 委員長は議員に対しても、予算法案の審議資料として財務・監査報告書を活用すべきとの見解を示した。DBM や中央銀行が公表している DBCC の議事録・資料によると、議題は基本的には財政執行状況の月次報告や経済見通しに関する議論、中銀が行う金融政策の承認であるが、（COA の指摘を受けてか）2008年頃からの財務執行報告は、前年度比較と増減の理由、中央政府による対 GOCC 融資などの実施状況を定期的に盛り込むなど、部分的にはあるが「評価」に重点を置いた内容へと改善されている。他方、国内証券市場のベンチマーク形成と政府債務に関する為替リスク縮小を目的として、BTr が実施している財務省証券の償還期限組換えについては議論された形跡がなく、BTr（政府）の方針も不明である。

したがって、COA の懸念を払拭するためには、法制度面を含む政府の予算行政システムや年度ごとの業務フロー全体が改善される必要があるだろう。

1990年代半ばの数年度を除けば恒常的な財政赤字基調にあり、例年の政府予算のうち、債務利払いや政府間移転を含め約85%が人件費や事務・管理維持関係費で占められるなど、財政制約は非常に大きくかつ硬直的であると認識されている。また、同国の一般予算法（General Appropriations Act）では、年内に次年度予算法案が議会で可決されなければ、当該年度と同額の予算を自動的に翌年度も実行することが可能である。予算法の不成立を回避する予備的手段が制度化されているという点では財務行政の執行にはプラスである反面、効率的な財政運営とその実行、ひいては中長期的な債務削減やリスクについて議会やDBMが積極的にレビューを行うインセンティブを削ぐ一因にもなっていると考えられる²⁶⁾。

COAが指摘した(3)に関しても、偶発債務の認定や中央政府引受け決定のほか、各担当省庁が作成するマクロ経済予測や開発計画、財政執行状況についての討議と承認を行うDBCCによるMTDS（に相当する方針）の策定が必要であろう。フィリピンのように租税負担率が低く、税収が歳出実行のタイミングを左右するケースもある政府にとって、PDMガイドラインでも挙げられている「キャッシュ・フローにおけるリスク特性を考慮した借入決裁とリスク削減手段の実行」は、債務管理上の観点からだけでなく、財務行政の円滑な執行の面からも重要な要素となっているからである。

以上の点から、フィリピンにおける課題としてBraga [2009]で整理されているDeMPAの評価項目に合致するものには、(1)監査（の技術的向上と報告書の活用、財務行政プロセスへの組み込み）、(2)債務管理戦略（の不在）、(3)財政政策との協調、が挙げられる。(1)および(2)は、図1においてほとんどの実施国で未整備と評価された項目でもある。非低位中所得国にあっても、既存の法や制度によって改善へのインセンティブが減殺されている場合、望ましい制度への移行が平時には困難であることを示しているといえよう。

おわりに

1970年代まで国債管理と同義に扱われ、国内金融・財政（租税）政策との関連を中心に分析されていた公的債務管理は、国際金融市場の自由化と拡大、その副産物としての金融危機や累積債務問題を先進諸国および開発途上諸国が経験したことによって、多様なリスク評価とその管理など、新たな要素を内包するようになった。さらに1980年代以降、民間企業経営の手法を援用したNPMの導入などを経て、他の政策とは目的と手段の明確化によって一定の距離を保ちつつも、財務行政の重要な一部として位置づけられるに至ったとまとめることができよう。一方、第3節で述べたように、開発途上国における公的債務管理とガバナンスに関する課題として、(1)根本的な要件としての公的債務の定義と実際の乖離、(2)債務管理業務を行う政府ガバナンスの問題、そして業務執行の観点からは、(3)国内における公会計制度の整備と技術的向上、が挙げられる。最後の点については、開発途上国側のみの問題ではなく、十分に考慮された国際基準の普遍化が準備されれば、市場関係者や研究者による評価の精緻化が可能となろう。

他方、フィリピンの事例やIMF and World Bank [2007]、DeMPAプログラムの結果にもとづくBraga [2009]が明らかにする開発途上国の現状は、基本的な法制度や組織が存在しない場合はもとより、外形を整備しても債務管理ガバナンスの改善には課題が多いことを示している。予算策定・財政執行プロセスとの整合性は必須であり、利害関係者である債権機関や格付機関以外の「外から」の監視（評価）をもたない中所得国以上の開発途上国においては、現時点でIMF・世銀のコンサルテーションやサーベイランス以外に有効な枠組みがない。現状を補完するシステムの候補としてFSAPがあるものの、実施を促進する何らかのインセンティブ付与を模索する必要性があるかもしれない。

[注] _____

- (1) Mishan [1963] も第2次世界大戦後のイギリスについて、同様に結論付けている。
- (2) Wallich [1946: 293] によると、財務省証券 (T-bill, T-bond) の構成、投資家別 (銀行、機関投資家、証券会社、個人等) の証券保有・売買行動、証券金利と投資・貯蓄・消費行動との関連と問題点に関する文献が、すでに多数蓄積されていたことがわかる。
- (3) 「公債の中立命題 (中立性)」は1970年代後半から検討・批判されるようになった。Barro [1974] の分析において前提とされている、①「市場の不完全性」を考慮していない、②重複する世代間で財政 (課税) 政策が継承され、その予測が完全に把握されている、③適用される税制に歪みが存在しない、などの仮定が非現実的であるにもかかわらず、世代間移転を税制と共通する性質としてもつ公的保険制度に、同命題が一定の税制や民間保険制度のもとで適用可能であると結論付けたからである。Buiters and Tobin [1979], Carmichael [1982], Missale [1999]などを参照。
- (4) 他方、Tobinの主張やこのような認識は、各行政組織間に公的債務管理と財政・金融政策を同一視させない何らかの措置を講じる必要性をともなう。歳入に対する歳出規模・用途の決定や国内物価・金利の安定、債務の発行・償還の実施と管理といった目的が別の政策実現手段として利用されないよう、制度を構築しなければならない。このような問題と開発途上国の状況については第3節を参照。
- (5) 1970年代に対外債務のリスケジュールを要請・実施したのは、チリ、カンボジア、ガーナ、インド、インドネシア、パキスタン、ペルー、フィリピン、シエラレオネ、スーダン、トルコ、ザイールの12カ国 (Liviatan [1984: 816])。
- (6) Sachs [1986: 397] は世銀が公表する *World Debt Tables* より1982~1985年に38カ国が多国間債務再交渉を行ったとの報告を取り上げ、さらに数カ国が再交渉を避けてIMFのスタンドバイ融資を導入したと指摘している。
- (7) これら指標は、「どの程度まで数値が低下すると債務危機が発生するか」について過去のデータと経験から導出し、将来の返済能力を判断しようとするものであるが、Cohen [1985] のように、債務側の視点から「債権機関 (おもに海外民間金融機関) が債務再交渉に応じる指標レベル」の分析を試みた論文もある。また、非経済的要因を組み込んだ分析においても、過去 (1970~1980年代) の事例をすべて説明するまでには至らなかった。
- (8) HIPC イニシアティブでは、DSA にもとづいて対象国が債務免除適格か否かを判断し、債権国・機関別の削減割合を決定する。2000年からは拡大 HIPC イニシアティブとして改編され、各国 DSA 分析は3年ごとに再評価される。

- (9) 同理論に対しては、中長期的には不安定なため取引コストが大きいとの批判もある。Laurent et al. [2003] は、外貨建て債務の約8割を占めるユーロとドルを対象に、開発途上国は、①為替制度における通貨バスケットの比重、②対外債務の通貨構成、③貿易（決済）パターン、を同一にすれば、基軸2通貨に対する債務の為替リスクを中立化できるとした。ただし同論文は、おもに東欧・中央アジア諸国のユーロ圏への参加を前提に議論している。
- (10) 土居 [2004] は、1940年代に議論された国内市場における調達コストや国債発行と金融・租税政策との関連についての理論をもとに、1980年代に日本で実施された国債残高削減のための財政構造改革の問題点について論じた。同時期には財政収支改善が第一義であったため、財政支出構造の変更が困難であったことがさらなる固定化を招き、財政支出の非効率化を助長したと指摘する。この経験から、債務残高削減のためには「債務残高対GDP比」よりも「基礎的財政収支対GDP比」を重視し、財政改革の目標は、財政赤字削減ではなく財政支出の効率化に置くべきであると主張した。また、Mylonus et al. [2000] は、OECD主要国間で21世紀に直面する公的債務管理に関する共通課題を「調達コストの削減」とし、各国の将来的な主要課題として、①公債の急激な減少は民間部門の証券発行によってその伝統的役割の代替が可能か否か（アメリカなど）、②欧州経済通貨同盟（European Monetary Union: EMU）参加各国の債務管理戦略がユーロ圏金融市場の効率性を妨げるか否か（ユーロ圏）、③公的債務残高の急増にともない国債市場の流動性を高める喫緊性（日本）、を挙げている。
- (11) 本文で挙げた例の他にも、①社会保障給付に必要な総額と積立・運用基金のミスマッチ、②預金保険の利用可能性を超える金融機関への支援、③予算措置や政府準備金の許容範囲外の緊急的資金需要、④為替相場の急激な変動や通貨・経済危機などの政府によるコントロールが不可能な外生ショック、などが考えられる。
- (12) 現時点では、「標準的な偶発債務の定義、発現リスクの算出および管理手法」に該当する基準や包括的な分析モデル、ガイドラインなどはまだ形成されていない。
- (13) 具体的には、公的機関による無償地震保険供与は、地震の発生確率を変えるものではないが、人々のリスク軽減への動機を弱めるため、地震発生によって偶発債務が生じる可能性を高めてしまう。また、固定相場制下で国内銀行に対する海外からの融資を誘引する目的での政府保証の存在は、過剰資金流入と過剰借入やリスクの高い投資行動を引き起こす可能性がある（大和総研 [2006: 52]）。
- (14) 4年間の試験プログラム実施国は以下のとおり。ブルガリア、コロンビア、コスタリカ、クロアチア、インドネシア、ケニア、レバノン、ニカラグア、

パキスタン、スリランカ、チュニジア、ザンビア。

- (15) 2010年10月、世銀でのインタビュー調査による。
- (16) APRM ウェブサイト (www.aprm.org.za) による。ただし、2006年後半以降の進捗状況については更新されていないため、本章執筆時点で不明となっている。なお、同様の地域協力枠組みのもとで経済・金融・財政危機への参加国間による緊急支援（スワップ協定）取決めに付随する相互監視の導入を企図している ASEAN+3 では、レビューを所管する組織の設立までは合意されたが、その具体的な内容を決定するには至っていない。
- (17) このような政府内部の規律づけの難しさを、後藤・大島 [2005] では一般的に企業ガバナンスと対照して用いられる公的部門ガバナンス（Public Governance）ではなく、「政府の統治（Government Governance）問題」と呼んでいる。
- (18) 世銀では公的債務を、「公的および公的保証が付与された国内・対外債務の合計額」としている。公的部門とは、中央・地方（regional and local）政府および公企業を指し、政府が50%以上を所有する企業を公企業と位置づける。また、対外債務には公的保証（公的貿易保険など）が付与された民間債務も含まれる。
- (19) FSAP は加盟国と IMF の合意によって実施されてきた。この評価を受け入れることによって、IMF がおもに各種定期報告書のために一般的に収集する、より詳細なデータ提供枠組みである特別データ公表基準（Special Data Dissemination System: SDDS）の遵守が義務づけられる。また、2010年9月に IMF 理事会は、金融市場規模が上位の25カ国に対して、5年ごとの金融安定性に関する評価（FSAPの一部）を当該国とのコンサルテーションの必須報告項目に追加する決定を行った。
- (20) 公会計については、2002年より国際会計士連盟の一機関である国際公会計基準審議会が国際会計基準（IPSAS）を作成している。企業向けの国際会計基準を適用し、公的部門における個別組織の財務状況を開示することが目的であり、同部門のマクロ財政の国際分析を目的とする IMF の政府財政統計とは異なる。IPSAS 準拠は義務ではなく、現在でも先進約10カ国が導入や準拠を検討している段階にあるが、IMF・世銀は DeMPA プログラム・MTDS プログラムを通じて開発途上国への普及も図っている。
- (21) たとえば、アジア通貨危機を経験した東南アジア諸国で実行されている債券市場振興は、債務の現地通貨化（為替リスクの回避）と返済期限の長期化（借換リスクの低減）、市場の拡大とベンチマーク形成および確立を目的としている。他方、マイナスの影響として、機関投資家や金融機関の長期保有（buy and hold）嗜好による①企業部門への投資資金の減少、②流通市場の停滞などが新たな課題として浮上してきている。

- (22) 2010年10月に世銀・経済政策債務部にて行ったインタビュー調査によると、フィリピン政府はDeMPA実施の意思をすでに表明しているが、同部の評価実行予定にはまだ入っていない。
- (23) 「指定都市」は“independent component city”を指す。大統領が選定し、認定されるとインフラ整備や都市開発などの決定権をもち、公債発行が可能になるなど、行政組織としての自由度の面で、財源の大部分を中央政府からの移転に依存している県（province）レベルを超えることがある。また、指定都市はその他都市（“chartered city”や“urbanized component city”）とは異なり、県レベルからの行政上の監督や予算策定過程での承認を受けない。
- (24) DBCCは、財務省（税収を担当する内国歳入庁・関税局、財務省証券の発行および政府債務データを管理・公表する財務局、国際機関や二国間支援の窓口となる国際部を擁する）、国家経済開発庁およびDBM長官、中央銀行総裁、大統領府代表からなり、委員長はDBM長官が兼務する。
- (25) 2009年9月にCOAで行ったインタビュー調査による。
- (26) 議会は年末まで審議を行うため、「予算法の再利用」は頻繁に実現してはいない。1990年代に2度、2000年以降では1度である。なお、前年度と同予算でもCOAによる会計監査の実施と財務・監査報告書の作成と公表は実施される。

〔参考文献〕

〈日本語文献〉

- 後藤康雄・大島一宏 [2005] 「わが国の国債管理政策におけるガバナンスについて」 (『フィナンシャル・レビュー』第79号 138-165ページ)。
- 大和総研 [2006] 「フィリピンの財政の持続可能性確保と国際競争力強化に関する研究会」 (財務省委託研究) (株)大和総研 http://www.mof.go.jp/jouhou/kokin/tyousa/1703philippine_13.pdf。
- 土居丈朗 [2004] 「政府債務の持続可能性の考え方」 PRI Discussion Paper Series No. 04A-02 財務省財務総合政策研究所。

〈外国語文献〉

- Ahmad, Ehtisham, Maria Albino-War, and Raju Singh [2005] “Subnational Public Financial Management: Institutions and Macroeconomic Considerations,” IMF Working Paper WP/05/108, Washington, D.C.: International Monetary Fund (IMF) (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05108.pdf>).

- Aldrich, Winthrop W. [1949] "The Management of the Public Debt," *Journal of Finance*, Vol. 4, No. 1, pp. 1-12.
- Alesina, Alberto, and Guido Tabellini [1990] "A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt," *Review of Economic Studies*, Vol. 57, No. 3, pp. 403-414.
- Barro, Robert J. [1974] "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy*, Vol. 82, No. 6, pp. 1095-1117.
- Berg, Andrew, and Jeffrey Sachs [1988] "The Debt Crisis: Structural Explanation of Country Performance," *Journal of Development Economics*, Vol. 29, Issue 3, pp. 271-306.
- Braga, Carlos A. Primo [2009] "Capacity Building Needs: Responses from the World Bank Group," presented in OECD in November 2009, Economic Policy and Debt Department, World Bank (<http://www.oecd.org/dataoecd/25/31/44217370.pdf>).
- Buiter, Willem H., and James Tobin [1979] "Debt Neutrality: A Brief Review of Doctrine and Evidence," in George M. Von Furstenberg ed., *Social Security versus Private Saving*, Cambridge: Ballinger Publishing, pp. 39-63 (Reprint version available at: <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p05a/p0505.pdf>).
- Carmichael, Jeffrey [1982] "On Barro's Theorem of Debt Neutrality: The Irrelevance of Net Wealth," *American Economic Review*, Vol. 72, No. 1, pp. 202-213.
- Claessens, Stijn [1992] "The Optimal Currency Composition of External Debt: Theory and Applications to Mexico and Brazil," *World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3, pp. 503-528 (http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1999/10/14/000178830_98101911452510/Rendered/PDF/multi_page.pdf).
- Clingermayer, James C., and B. Dan Wood [1995] "Disentangling Patterns of State Debt Financing," *American Political Science Review*, Vol. 89, No. 1, pp. 108-120.
- Cohen, Daniel [1985] "How to Evaluate the Solvency of an Indebted Nation," *Economic Policy*, Vol. 1, No. 1, pp. 140-167.
- Cohen, Daniel, and Jeffrey Sachs [1985] "Growth and External Debt under Risk of Debt Repudiation," *European Economic Review*, Vol. 30, Issue 3, pp. 529-560.
- Commission on Audit, Republic of the Philippines (COA) [2005] *Annual Financial Report*, Volume II-A, Quezon City: COA.
- Corden, W. Max [1989] "Debt Relief and Adjustment Incentives," in J. A. Frankel, M. P. Dooley, and P. Wickham eds., *Analytical Issues in Debt*, Washington, D.C.: IMF, pp. 242-257.
- Diamond, Peter D. [1965] "National Debt in a Neoclassical Growth Model," *American Economic Review*, Vol. 55, No. 4, pp. 1126-1150.
- Domar, Evsay D. [1944] "The 'Burden of the Debt' and the National Income,"

- American Economic Review*, Vol. 34, No. 4, pp. 798–827.
- Dornbush, Rudi [1985] “External Debt, Budget Deficits and Disequilibrium Exchange Rates,” in G. Smith and J. Cuddington eds., *International Debt and the Developing Countries*, Washington, D.C.: World Bank, pp. 213–235.
- Feder, Gershon, Richard Just, and Knud Ross [1981] “Projecting Debt Servicing Capacity of Developing Countries,” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 16, No. 5, pp. 651–669.
- Frank Jr., Charles R., and William R. Cline [1971] “Measurement of Debt Servicing Capacity: An Application of Discriminant Capacity,” *Journal of International Economics*, Vol. 1, No. 3, pp. 327–344.
- Hallerberg, Mark, Rolf Strauch, and Jürgen von Hagen [2007] “The Design of Fiscal Rules and Forms of Governance in European Union Countries,” in J. Ayuso-i-Casals, S. Deroose, E. Flores, and L. Moulin eds., *The Role of Fiscal Rules and Institutions in Shaping Budgetary Outcomes*, proceedings from the ECFIN Workshop held in Brussels on 24 November 2006, European Economy (Economic Papers) No. 275, Brussels: European Commission, pp. 105–142.
- Hamilton, James D., and Marjorie A. Flavin [1986] “On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing,” *American Economic Review*, Vol. 76, No. 4, pp. 808–816.
- IMF and World Bank [2001] *Guideline for Public Debt Management*, Washington, D.C.: IMF and World Bank.
- [2007] “Strengthening Debt Management Practices: Lessons from Country Experiences and Issues Going Forward,” Staff Report, Washington, D.C.: IMF and World Bank (<http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/032707m.pdf>).
- Inter-American Development Bank [2006] *Living with Debt: How to Limit the Risks of Sovereign Finance*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Jaimovich, Dany, and Ugo Panizza [2006] “Public Debt around the World: A New Dataset of Central Government Debt,” Working Paper 561, Washington, D.C.: IDB.
- Jeanne, Olivier, and Anastasia Guscina [2006] “Government Debt in Emerging Market Countries: A New Data Set,” IMF Working Paper WP/06/98, Washington, D.C.: IMF (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0698.pdf>).
- Khoju, Madhab R., Carl H. Nelson, and Peter J. Barry [1993] “Debt Service Reserve Fund as a Response to Repayment Risk,” *Review of Agricultural Economics*, Vol. 15, No. 2, pp. 217–232.
- Krugman, Paul [1988] “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang,” *Journal of Development Economics*, Vol. 29, Issue 3, pp. 253–268.

- Laurent, Pierr, Nicolas Meunier, and Luis Miotti et al. [2003] "Emerging Countries' External Debt: How Should One Neutralize Hard-Currency Volatility?" *Revue économique*, Vol. 54, No. 5, pp. 1033–1055.
- Lessard, Donald R., and John Williamson eds. [1985] *Financial Intermediation beyond the Debt Crisis*, Policy Analysis in International Economics No. 2, Washington, D.C.: Institute for International Economics.
- Lipson, Charles [1981] "The International Organization of Third World Debt," *International Organization*, Vol. 35, No. 4, pp. 603–631.
- Liviatan, Olivier [1984] "A Macro-Absorption Approach for Estimating the Foreign Debt Burden," *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 32, No. 4, pp. 801–818.
- Mayr, Karin [2010] "Optimal Deficit and Debt in the Presence of Foreign Aid," *World Development*, Vol. 38, Issue 1, pp. 19–27.
- Mishan, E. J. [1963] "How to Make a Burden of the Public Debt," *Journal of Political Economy*, Vol. 71, No. 6, pp. 529–542.
- Missale, Alessandro [1999] *Public Debt Management*, New York: Oxford University Press.
- Missale, Alessandro, and Olivier J. Blanchard [1994] "The Debt Burden and Debt Maturity," *American Economic Review*, Vol. 84, No. 1, pp. 309–319.
- Molenaers, Nadia, and Leen Nijs [2009] "From the Theory of Aid Effectiveness to the Practice: The European Commission's Governance Incentive Tranche," *Development Policy Review*, Vol. 27, No. 5, pp. 561–580.
- Mylonus, Paul, Sebastina Schich, Thorsteinn Thorgeirsson, and Gert Wihinger [2000] "New Issues in Public Debt Management: Government Surpluses in Several OECD Countries, the Common Currency in Europe and Rapidly Rising Debt in Japan," OECD Economics Department Working Papers No. 239, Paris: Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (<http://www.sourceoecd.org/v1=5267225/cl=29/nw=1/rpsv/cgi-bin/wppdf?file=5lgsjhvj83lr.pdf>).
- OECD [1999] "Public Debt Management at the Cross-Roads," in *OECD Economic Outlook*, No. 66, December, Paris: OECD, pp. 161–177.
- [2002] "Fiscal Sustainability: The Contribution of Fiscal Rules," in *OECD Economic Outlook*, No. 72, December, Paris: OECD, pp. 117–136.
- Orlando, Frank, and Simón Teitel [1986] "Latin America's External Debt Problem: Debt-Servicing Strategies Compatible with Long-Term Economic Growth," *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, No. 3, pp. 641–671.
- Polackova, Hana [1998] "Government Contingent Liabilities: A Hidden Risk to Fiscal

- Stability,” Policy Research Working Paper No. 1989, Washington, D.C.: World Bank.
- Polackova-Brixi, Hana, Sergei Shatalov, and Leila Zlaoui [2000] “Managing Fiscal Risk in Bulgaria,” Policy Research Working Paper No. 2282, Washington, D.C.: World Bank (http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2000/02/18/000094946_00020505302817/Rendered/PDF/multi_page.pdf).
- Presbitero, Andrea F. [2009] “Debt-Relief Effectiveness and Institution-Building,” *Development Policy Review*, Vol. 27, No. 5, pp. 529–559.
- Ratchford, B. U. [1942] “The Burden of a Domestic Debt,” *American Economic Review*, Vol. 32, No. 3, Part 1, pp. 451–467.
- Sachs, Jeffrey [1986] “Managing the LDC Debt Crisis,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1986, No. 2, pp. 397–440.
- Snider, Lewis W. [1990] “The Political Performance of Third World Governments and the Debt Crisis,” *American Political Science Review*, Vol. 84, No. 4, pp. 1263–1280.
- Solomon, Robert [1977] “A Perspective on the Debt of Developing Countries,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1977, No. 2, pp. 479–510.
- Tobin, James [1963] “An Essay on Principles of Debt Management,” in Commission on Money and Credit, *Fiscal and Debt Management Policies*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, pp. 143–218 (Reprint version available at: <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01b/p0195.pdf>).
- Togo, Eiko [2007] “Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies: An Analytical Framework,” Policy Research Working Paper 4369, Washington, D.C.: World Bank (http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2007/09/28/000158349_20070928133057/Rendered/PDF/WPS4369.pdf).
- Wallich, Henry C. [1946] “Debt Management as an Instrument of Economic Policy,” *American Economic Review*, Vol. 36, No. 3, pp. 292–310.
- Wheeler, Graeme [2004] *Sound Practice in Government Debt Management*, Washington, D.C.: World Bank.
- World Bank [2007] *Managing Public Debt: Reform Diagnostics to Reform Implementation*, Washington, D.C.: World Bank.
- [2009] “Debt Management Performance Assessment (DeMPA) Tool,” Economic Policy and Debt Management Department (PRMED) and Banking and Debt Management Department (BDM), Washington, D.C.: World Bank (<http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Re->

sources/468980-1184253591417/GDM-PMF.pdf).

〈ウェブサイト〉

アフリカ諸国ピア・レビュー・メカニズム (APRM) www.aprm.org.za

経済開発協力機構 (OECD) www.oecd.org

公的債務管理ネットワーク (PDMN) www.publicdebt.net.org

世界銀行経済政策債務部 (Economic Policy and Debt Department) www.worldbank.org/debt

ラテンアメリカ通貨研究所 (CEMLA) <http://www.cemla.org/english.htm>

(全 URL の最終アクセス日は2011年 4 月20日)