

第2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	調査研究報告書
雑誌名	開発途上国における財政運営上のガバナンス問題
ページ	27-48
発行年	2010-03
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/984

第2章

開発途上国と債務管理におけるガバナンス

柏原 千英

要約：

「公的債務管理の概念」は18世紀から一部先進国で導入され、20世紀後半から租税制度や金融・財政政策との関連、先進国の事例も含めた財政・金融危機、あるいは民営化や地方分権化実施の試みに伴い、さまざまな議論が展開された。しかし、歳入基盤が不安定であったり、税制が未整備なために国内外で常に資金調達を行わねばならない開発途上国がどのように公的債務を管理すべきか、その行政システムや関連法、ガバナンスの構築に関する取組みは1990年代終盤から2000年代初にかけて本格的に始まったばかりである。債務問題と公的債務管理に関する先行研究のレビュー、IMF・世界銀行作成した公的債務管理に関するガイドラインや、これをもとに実施された試験的プログラムの報告書等をもとに債務管理上のガバナンス要件や途上国における現状を検討すると、①国際機関が定める「公的債務」の定義と実際、②組織としての「政府」におけるガバナンス問題、③会計制度の整備（あるいは国際的な普遍化）が課題として挙げられる。

キーワード：

国債管理 公的債務管理 『債務管理ガイドライン』 リスク管理
ニュー・パブリック・マネジメント 偶発債務 債務管理オフィス

1. はじめに

Wheeler [2004: 1]によれば、「公的債務管理」の概念は 1700 年代に始まっているという。二つの大戦間に欧米諸国を端緒として分析されてきた公的債務は、1960 年代における開発途上国の誕生、国内外の金融自由化による資金調達手段の多様化、そして時には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伴い、新たな論点を含む議論の対象となってきた。「いかにして債務危機を回避し、国内の経済発展を促進するか」は、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一つである。

本章の目的は、債務問題および公的債務管理に関する主な議論の展開と先行研究のサーベイ、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行う上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。まず次節で債務問題と公的債務管理をめぐる議論の展開を、次に第 3 節では、2001 年に公表された上記ガイドラインの概念と途上国 12 か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を概観する。第 4 節では、公的債務管理とガバナンスに関して途上国が直面する問題点を検討する。最後に、本年度での成果をふまえた来年度における調査課題と展望をまとめる。

2. 債務問題と公的債務管理をめぐる議論の展開¹

2.1. 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、当然ではあるが、「公的債務管理」に関する議論は一般的に、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）の国際的移動が現代ほど活発ではなく、そのため、公的債務管理と国債管理がほぼ同義に扱われており、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、金融・財政（税制含む）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。国債を国内資金の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、基礎的財政収支（プライマリー・

¹ 本節の記述に関しては、中川 [2008: 140-144]も参照されたい。

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るのであれば債務残高対 GDP 比は長期的に減少(少なくとも一定)し、国債保有者は将来売却できると考えるため、政府は既発債をリファイナンスできると主張した。

第2の議論も同様に、二つの世界大戦や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ようである。Ratchford [1942]は、①累進課税の下では、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債務増加は政府の施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だとする議論に対して)解決法となる税制は模索中であり、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だと主張した²。また、Wallich [1946]は Domar の位置づけを踏まえた上で、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へ制約を課したり貢献することが可能であると指摘した³。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議論される論文として、Tobin [1963]および Barro [1974]が挙げられよう。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、財務当局の経済安定化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ため、金融政策と公的債務管理は不可分であること、また、消費は金利収入の増減という形で金融政策の影響を受けるため、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)はその資源配分に対して影響を与えないと主張(「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及ぼす可能性は、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、税制の重要性をさらに強調した⁴。

この時期既に、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

² Mishan [1963]も第二次大戦後の英国について、同様に結論付けている。

³ Wallich [1946: 293] (注2)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、既に多数蓄積されていることがわかる。

⁴ 「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 の分析が、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、などの前提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持つ公的保険制度に、同命題が一定の税制や民間保険制度の下で適用可能と結論付けたからである。Buiter and Tobin [1979]、Carmichael [1982]、Missale [1999]を参照。

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として、あるいは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、副次的な役割を持つことが研究者および行政機関の共通認識として形成されていることがわかる⁵。また、第二次大戦を経て対欧州復興資金の提供に直面した米国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したり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へのコントロール、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・協調の問題がある、と指摘していることは特筆に値しよう。

一方、1970年代になると、途上国の公的債務問題が顕在化する。1970年代初頭から発生が増加した債務不履行（デフォルト）宣言に伴う減免交渉・措置（リスケジュール）や⁶、石油危機を契機とする非産油途上国の急激な財政悪化が問題視されたが、国内債券市場の不在や未発達のため、資金調達手段が国際機関や二国間援助、海外民間融資など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。当初は、「産油国の余剰資金が資源輸入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（Lipson [1981]）が主体であったが、想定される債権機関と対外債務の通貨・返済期日の多様化などを受け、途上国の債務問題とその管理のあり方に関する議論も、1980年代にその分析視点が多角化していった。

2.2. 1980年代から1990年代中盤まで

1980年代に入ると、中南米・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（1980-82、1984-85、1987年）、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⁷。

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

⁵ 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伴う。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。このような問題と途上国の状況については、第3節を参照。

⁶ 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か国（Liviatan [1984: 816]、注1）。

⁷ Sachs [1986]は、1982-85年に38か国が多国間債務再交渉を行ったとの報告を挙げ（世銀 *World Debt Tables: External Debt of Developing Countries, 1985-86* による）、さらに数か国が再交渉を避け、IMFのスタンバイ融資を導入したと指摘している（Sachs [1986: 397]、注1）。

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 あるいは人口比」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])、あるいはこれらを組み合わせる解析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できるまで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の推定や、政府の返済意志・政治的環境といった非経済的要素と取り入れた分析も試みられた (Feder, Just and Ross [1981]、Liviatan [1984]、Snider [1990] など)⁸。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もある。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。1960-80 年代半までの米国財政を分析対象としているが、同論文の「無限先の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最貧国 (Heavily Indebted Poor Countries: HIPC) イニシアチブにおいて導入された債務持続性分析 (Debt Sustainability Analysis: DSA)⁹ にも継承されている。他方、これらの分析が、①輸出成長率など、外生的要因も影響している過去のデータを元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、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は、現在でも克服すべき課題であろう。

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等 (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 年代には途上国において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、(欧米) 先進諸国は景気後退と財政悪化を抱えて積

⁸ 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」を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 (主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 (1970-80 年代) の事例を全て説明するまでには至らなかった。

⁹ HIPC イニシアチブでは、DSA に基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 イニシアチブとして改編され、同分析は 3 年毎に再評価される。

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背景にあると考えられる。したがって、「(将来予測には不安定性が伴うものの) 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、特に債務管理向上へのインセンティブをもたらさない、との分析もある。また、Clingermayer and Wood [1995]は、公的債務残高が増加する要因の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、税制や歳出規律は相関性が低く、憲法による債務(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、通貨管理が焦点となった。Khoju, Nelson and Barry [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、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為替制度を規定している通貨構成、③資本流入の通貨構成を挙げ、これらに基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 [1985]、Claessens [1992]など)¹⁰。また、Missale and Blanchard [1994]は、1960-80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OECD3か国を対象に、債務の返済期日と残高、および国内インフレ率との相関を回帰分析し、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。

2.3. 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、①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、②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が試みられるよう

¹⁰ 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とし、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、主に東欧・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。

になったことが挙げられる。これら背景の一つとして、1980年代後半以降、先進国における財政悪化¹¹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)手法がある。NPMは行政手続きや予算執行管理に企業経営におけるポートフォリオ管理手法を取り入れ、分権化や民営化を促進する財政管理手法でもある。財政および公的債務管理向上を目的として途上国にも適用され、1980年代までの債務問題・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として、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、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、②(万能の処方箋となる手段はないが)通貨同盟加盟国に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、をインプリケーションとして導出している。

第2の行政改革や財政・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、特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方が、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, Shatalov and Zlaoui [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等を実行すべき改革として挙げている。

他方、規制的・固定価格での公共サービス供給による国営企業の財務悪化、政府による

¹¹ 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年代に日本で行わ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。1980年代における日本の事例では財政収支改善の達成が第一義だったため、財政支出構造の変更が困難であったことがその構造を固定化させ、財政支出の非効率化を助長したと指摘する。また、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だと主張している。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発行の証券によってその伝統的役割の代替が可能か否か(米国など)、②EMU圏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伴い、国債市場の流動性を高める喫緊性(日本)、を挙げている。

過剰な公的企業への信用保証などを契機として¹²、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関する論点の一つとして、公的部門の偶発債務問題にも焦点が当てられた。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伴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¹³。また、大和総研 [2006: 52] は偶発債務が問題視される理由として、①政府会計上で考慮されていなかった偶発債務が発生すると、それが直接に政府財政を圧迫する、②政府保証をつうじて政府が偶発債務にコミットすることが、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¹⁴。

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「目に見える債務」となる政府取引の問題が加わることにより、公的債務は包括的・戦略的な計画や管理のもとに行われる必要性が認識されたと考えられる。次節で述べるように、IMF・世銀は 1990 年代末からガイドラインの作成を企図し、2001 年に *Guidelines for Public Debt Management* を公表した。公的債務に関するリスクを分類（市場・借換・流動性・信用・決済・業務の 6 種、表 2 参照）するとともに、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。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及ぼす影響の大きさと重要性を指摘した Missale [1999] なども、こうした動向を後押ししている。もっとも、180 か国以上が加盟する 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、各途上国の実現過程は容易なものではないだろう。

なお、直近での研究では、1997 年に導入された HIPC イニシアチブの効果の分析・評価も蓄積されつつある。現時点では賛否両論であり、双方の例を挙げておこう。Presbitero [2009] は、同イニシアチブが対象国のマクロ経済指標に与えた効果と、債務救済と（国際社会側の）制度的変化を検討するために、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している。債務救済がマクロ経済改善への明確に寄与すると

¹² 本文で挙げた例の他にも、①社会保障給付総額と積立・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、四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不能な外生ショック、などが考えられる。

¹³ しかしながら、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形成されていない。

¹⁴ 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、人々のミティゲーション（リスク軽減）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引きつけるために政府が保証を提供すると、このような政府保証の存在が過剰資金流入と過剰資金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]）。

いう結論は導出できないが、対外債務の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、債務削減が途上国の債務レベルを著しく上昇させたとのデータにもとづき、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 イニシアチ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。

3. 国際機関文書等に見る公的債務管理上のガバナンス要件

前節で見たように、公的債務に関する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と、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。

3.1. 『公的債務管理ガイドライン』（IMF and World Bank [2001]）

途上国に限らず、各国政府が直面する公的債務管理への指針として公表された『公的債務管理ガイドライン』（*Guidelines for Public Debt Management*：以下、PDM ガイドライン）は、債務管理の目的を「政府の資金調達と返済義務を、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、その目的実現のために、国内には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とはどのようなものか、②債務管理担当は、政府部門バランスシートのどの部分に責任をもつのか、③偶発債務をどのように管理するか、④公的債務管理のガバナンスをどのように確立するかをベースに、各議論を含む包括的な枠組みを提示している（表3参照）。

3.2. 『公的債務の管理：現状分析と改革の実行』（World Bank [2007]）

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¹⁵。それらの結果や国別分析をもとにまとめられた World Bank [2007]では、同プログラムの主要な課題として、①（公的債務管理向上のための）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、各章で問題点の分析を行っている。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・バランスに従い、明確な報告ラインを持たねばならない。主要な行政機関は、債務管理オフィス（Debt Management Office: DMO、一般的には財務省内に独立した部署として設置）、財務省、議会、監査職、および中央銀行である」とする（World Bank [2007: 49]）。また、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をつうじて得られた対象途上国の課題を以下のようにまとめている（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」（World Bank [2007: 50]）とされている。この考え方のもと、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）の法規による制定、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原因とする制定遅延や法律の未成立、あるいは関連当局の改組への抵抗などが観察できたという。また、②の手段を採った場合には、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間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、上記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立であれ、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持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部を依存するものではある。しかし、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、既存の責任範囲の増減よりも大である（あるいは、それを目指している）」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加える必要がある。

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と認識されており、PDM システムの導入によって政府内部・国内外か

¹⁵ 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。

らの情報需要が他の課題よりも円滑な進捗を実現し、インターネットの利用はそのコストを以前よりも低減させたとする。監査能力の向上については、(IMF・世銀の専管分野ではないためか) EU 加盟を申請している一部プログラム対象国で前提条件を満たすための著しい技術的向上が見られたと記述するにとどまっている。

3.3. その他機関、地域的枠組みと財政モニタリング

現在までのところ、IMF・世銀は公的債務管理向上のための第二次試験プログラムを計画していない。PDM ガイドラインにもとづく改革の必要性や推進は、各加盟国とのコンサルテーションをつうじてアドバイスされていくものと考えられる。

一方、HIPC イニシアチブの導入を主な契機として、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つうじて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発足している (表 4 参照)。1980 年代の累積債務問題の解決に際して「債務リスケジュールか免除か」との議論があり、債務削減については必ずしも肯定的な見解が一般的ではないものの、これら組織の活動内容に「債務削減による受益」や「HIPC イニシアチブ交渉能力の向上」が明記されていることは、対象国が同イニシアチブを最重視していることを示している。

また、国外からの支援の他にも、域内経済協力や通貨同盟を基盤とする機関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が組み入れられるようになった。国内行政の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レポートを補完するとともに、PDM ガイドラインでも重要な要件となっている透明性の向上に寄与すると考えられる。ここでは既にレビュー実績を蓄積しているアフリカ連合 (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) を挙げておく。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」(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の項目には「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、また、③には国際標準の資本市場制度の確立が含まれており、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 か国が参加覚書に署名し、9 か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。

¹⁶ APRM ウェブサイト (www.aprm.org.za) によるが、2006 年後半以降の進捗状況については現時点で不明。

なお、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等も含む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公開と分析・評価の実行を志向している（Inter-American Development Bank [2006: 18-19]）。

4. 開発途上国をめぐる公的債務管理とガバナンスに関する課題

PDM ガイドラインを軸とする財務行政改革が途上国一般で行われれば、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となろう。本節では、3.2.の記述をふまえ、公的債務管理とガバナンスの問題点を、途上国側に限定せずに考えたい。

4.1. 組織としての「政府」におけるガバナンス問題

World Bank and IMF [2007]も指摘しているように、政府という公的組織——特に財政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。民間企業では現実となりうる企業自体の清算や経営者の引責などの概念は、行政機関内部では基本的に想定されていないからである。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もルール自体を変更することで現行制度を維持したり存続できる。したがって、目標未達の場合にも、責任の所在や制裁（sanction, penalty）を課す対象や手段の特定が困難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・統合過程にある途上国が超えねばならないより高いハードルである。別言すれば、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と、それを実現する手段が必要であることを示していると言えよう。

4.2. 「公的債務」の定義と実際の適用

IMF・世銀は公的債務の定義を「全公的部門債務」（Consolidated Public Sector Debt: CPSD）

¹⁷ このような政府内部の規律づけの難しさを、後藤・大野 [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も管理対象としている。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、ある途上国が CPSD を作成している（対応している）か否かを判断する手掛かりの一つとして IMF・世銀が実施している金融部門評価プログラム（Financial Sector Assessment Program: FSAP、1999 年開始）がある¹⁹。しかし、同プログラム参加国数は IMF 全加盟国の約 40%であり、比較可能な 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全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、OECD 等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を可能にする研究として Jaimovich and Panizza [2006]、新興市場諸国の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。債務問題の顕在化を回避する目的や、対外・外貨建て債務に関するリスク分析が重要な現代における途上国の公的債務管理には、自国民に対してだけでなく国外に所在する債権機関（国際機関・支援政府・民間金融機関など）や市場参加者、あるいは格付機関などの信用評価を行う組織への説明責任や情報開示が肝要だからである。

4.3. 公会計・監査制度の整備と向上

前項とも関連するが、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も含めた公会計および監査制度を構築しなければならないが、基本的な会計処理方法（現金主義／発生主義）の変更のみでなく、予算編成などの財務行政にも影響が及ぶことが容易に予測できる。前節で見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一つとされ、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よ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

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 への参加は加盟国の任意であるが、この評価を受け入れることによって、IMF が主に各種定期報告書のため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。

に影響を及ぼす可能性があるという性質を持つことは、国外環境のコントロールが困難な途上国にとって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のインプリケーションが蓄積されることや、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。

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。NPM のロジックを援用するならば、基準年度をはさんで過去（前年度）の財務結果が将来（翌年度）の予算策定に反映されれば、財政運営の改善と効率化に大きく寄与すると考えられるからである。

5. おわりに

以上、先行研究や IMF・世銀を中心とする国際機関の文書をもとに、債務問題や公的債務管理に関する議論展開のレビューと検討を試みた。1970 年代頃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債務問題を先進・途上諸国が経験したことによって、通貨建てや返済期日など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、前節で述べたように、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、②債務管理業務を行う政府ガバナンスの問題、③業務執行の観点からは、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よう。最後の点については、途上国側のみの問題ではなく、十分に考慮された国際的な制度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。

上記①および③については、理想や最終目標である定義に行政や法制度を近づける試み、さらに、先進国を含む公会計制度整備の経験と、加盟申請条件の一つとしている EU、あるいは OECD や国際最高会計監査機関（International Organization of Supreme Audit Institutions: IOSAI）等によるフェージングの有無を調査する必要がある。また、国外から債務管理を含む財政の規律づけを促進する役割を果たす地域協力枠組みのサーベイランス実施とその効果、および IMF・世銀による金融・財政政策サーベイランス強化との関連なども残された調査項目である。来年度はこれら諸点を整理したうえで、比較も視野に入れた事例研究に進みたいと考えている。

【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)。
- 財団法人 国際金融情報センター [2002] 「IMF・世銀の DSA を巡る分析—我が国独自の DSA 手法開発に向けて—」 (2001 年 (平成 13 年) 度財務省依頼調査) 財団法人 国際金融情報センター。 (<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou065.pdf>)
- 土居丈朗 [2005] 「国債管理政策をめぐる経済分析：展望と示唆」 (『フィナンシャル・レビュー』第76号 124-149 ページ)。
- 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。
- 中川利香 [2008] 「開発途上国における公的債務管理の制度化に向けた課題」 (柏原千英編 『開発途上国と財政問題』 調査研究報告書 アジア経済研究所 138-161 ページ)。

〈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.
- 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 Co., 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 [1986] “Growth and External Debt Under Risk of Debt Repudiation,” *European Economic Review*, Vol. 30, Issue 3, pp. 529-560.
- 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.
- Currie, Elizabeth and Antonio Velandia [2002] “Risk Management of Contingent Liabilities within a Sovereign Asset-Liability Framework,” Working Paper 45227, Washington, D.C.: World Bank.
http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/B/2008/09/I05/000334955_20080905063620/Rendered/PDF/452270WP0Box331anuary0200201PUBLIC1.pdf.
- 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.
- Feder, Gershon, Richard Just and Knud Ross [1981] “Projecting Debt Servicing Capacity of Developing Countries,” *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 16, No. 5, pp. 651-669.
- 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.
- 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.
- Hanson, James A. [2007] “The Growth in Government Domestic Debt: Changing Burdens and Risks,” Policy Research Working Paper 4348, Washington, D.C.: World Bank.
<http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2007/09/11/00>

0158349_20070911113913/Rendered/PDF/wps4348.pdf)

- IMF [2003] "Chapter III: Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?" *World Economic Outlook 2009: Public Debt in Emerging Markets*, Washington, D.C.: IMF.
(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/chapter3.pdf>)
- IMF and World Bank [2001] *Guideline for Public Debt Management*, Washington, D.C.: IMF and World Bank.
- 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.: Inter-American Development Bank.
- 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 Overhung," *Journal of Development Economics*, Vol. 29, Issue 3, pp. 253-268.
- Laurent, Pierr, Nicolas Meunier, 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.
- 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/vl=5267225/cl=29/nw=1/rpsv/cgi-bin/wppdf?file=5lgsjhvj83lr.pdf>)
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) [2007] “Objectives, Strategy and Operations of the OECD Working Party on Public Debt Management,” November 2007, Paris: OECD. (<http://www.oecd.org/dataoecd/5/9/41071968.pdf>)
- OECD [2006] “Advances in Risk Management of Government Debt: Explicit Contingent Liabilities in Debt Management,” *Finance & Investment/Insurance & Pensions*, Vol. 2005, No. 14, pp. 105-136, Paris: OECD.
- OECD [2002] “Fiscal Sustainability: The Contribution of Fiscal Rules,” in *OECD Economic Outlook 2002*, Paris: OECD.
- OECD [1999] “Public Debt Management at the Cross-Roads,” in *OECD Economic Outlook 1999*, Paris: OECD.
- Polackova, Hana [1998] “Government Contingent Liabilities: A Hidden Risk to Fiscal Stability,” Policy Research Working Paper No. 1989, Washington, D.C.: World Bank.
- Plackova-Brixi, Hana, Sergei Shatalov and Leila Zlaoui [2000] “Managing Fiscal Risk in Bulgaria,” Policy Research Working Paper 2282, Washington, D.C.: World Bank.
- (http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2000/02/18/00094946_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.
- Shah, Anwar ed. [2005] *Fiscal Management, Public Sector Governance and Accountability Series*, Washington, D.C.: World Bank.
- 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 Principle of Debt Management,” in Commission on Money and Credit, *Fiscal and Debt Management Policies*, Englewood Cliffs, N.J.: Princeton-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.

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、地方行政府と公的 /民間事業者が契約する債務 ・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・外国為替保障 ・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。

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。

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履行
公的債務の範囲	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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
業務管理	<ul style="list-style-type: none"> 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 包括的情報管理システムによる情報の保護 職務規範（サービス・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	
	<ul style="list-style-type: none"> 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履行 短期外債債務および変動金利債務のリスク評価と管理 確実な返済を履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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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]の項目を抜粋して作成。

表 4 債務管理に関する技術支援機関

名称	設立・活動 開始年*	参加・対象国	概要
英連邦本部 債務管理部 Debt Management Section, Commonwealth Secretariat	1985	非連邦加盟国を含む 53 개국	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
国連貿易開発会議 UNCTAD	1982	65 개국 (うち低所得国 34)	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
債務救済インターナショナル** Debt Relief International (DRI)	1997	HIPC 36 개국	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
東・南アフリカ諸国マクロ 経済・金融管理研究所 Macroeconomic & Financial Management Institute of Eastern & Southern Africa (MEFMI)	1997	加盟 13 개국 (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、ジンバブエ)	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
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 & Western Africa (Pôle-Dette)	1999	加盟 14 개국 (ベニン、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
西アフリカ諸国金融・経済 研究所 West African Institute for Financial & 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	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・報道関係者にも開放
ラテンアメリカ通貨研究所 Center for Latin American Monetary Studies (CEMLA)	1952	域内 30 개국の 中央銀行	加盟國中銀・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
クラウン・エージェント** Crown Agent	不明	特定せず	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
国連研修・研究所 UNITAR	1987	アフリカ諸国全般	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

注：名称は出所にしたがいい、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。

出所：IMF and World Bank [2007], Annex IV (p. 43-45)、CEMLA ウェブサイト (<http://www.cemla.org/english.htm>) より作成。