

バランスシート・アプローチによる インドネシア財政の確率的債務持続性分析

株式会社日本政策金融公庫国際協力銀行 増田 篤

株式会社日本政策金融公庫国際協力銀行 横堀 直子

株式会社日本政策金融公庫国際協力銀行 大重 斉

本稿では、Barnhill and Kopits (2003)及び Yeyati and Sturzeneger (2007)の先行研究に倣って、インドネシア財政について、バランスシート・アプローチによる債務持続性分析を行う。従来 HIPC 債務削減イニシアチブの債務持続性分析では財政収支と債務残高の指標が利用されてきたが、現在価値ベースの分析的バランスシートを構築することにより、従来の伝統的な債務指標を推計デフォルト確率と直接リンクさせることが可能となる。ギリシャ経済危機をきっかけとしてソブリンリスクの問題が再度脚光をあびているが、アジア経済危機以降、IMF は「資本収支型」の経済危機の分析において、バランスシート・アプローチによる分析が有効であり、サーベイランスなどの実務においても活用を推進している。

インドネシア財政の「資産評価」を正確に行うためには、すべての支出と収入を現在価値で評価し、政府のバランスシートを時価ベースの分析的なバランスシートに変換したうえで、モンテカルロ・シミュレーションを実施することが必要となる。本稿では、政府部門バランスシートを基礎的財政収支と政府債務という 2 項目への単純化を行い、マクロ経済ボラティリティとソブリンリスクの関係をモデル化する。財政の債務持続性の分析を行うために、①歳入と歳出に影響するマクロ経済の不確実性の評価に加えて、②異時点間予算政策を評価する上での割引率の不確実性をモデル化することが必要である。最大の問題点は割引率として使用する金利の選択にあるが、本稿では、割引率の金利期間構造を金利の期間構造をある一定値に平均回帰する金利の確率過程として定式化した Vasicek (1977) を用いる。

本稿の主要な結論として、VAR を用いた経済環境モデルからインドネシア政府の基礎的財政収支のモデルを構築し、それを活用して中央政府の正味現在価値のモンテカルロ・シミュレーションを実施し、現在の債務水準を前提とした推定デフォルト確率を算出した。さらに、政策効果の比較分析の例として、インドネシアの石油補助金の弾力性を低くするような制度変更を行った場合の基礎的財政収支の改善について分析を行い、弾力性の値が低下すると、基礎的財政収支の現在価値の分布がプラスの方向に移動し、推定デフォルト確率が低下することを確認した。