

## コロナ禍下の財政拡大と公的債務不履行・再編の実証分析

### －債務問題への処方箋としての証券・資本市場育成－

－日本国際経済学会報告・概要－

NIRA 総合研究開発機構 木原隆司

コロナ禍の中、医療・保健対応・所得補償・債務減免等の経済支援により各国とも財政支出が大幅に増加し、先進国・途上国を問わず財政赤字が拡大するとともに、債務拡大以上のペースで債務不履行が増大している。更なる債務不履行・再編が懸念される中で、本稿では、近年利用可能となった公的債務不履行・債務再編のデータベースを用いて、債務不履行・再編等の「発生」要因や債務不履行「規模」の決定要因、及び債務不履行・再編等の実質 GDP 成長率への影響を、全世界サンプル及び債務困難国サンプルにより推定し、先行研究の結果等を確認するとともに、「証券市場等の資本市場の発展」が債務困難を回避し、債務不履行・再編に陥った際の経済回復に有効であることを頑健に示した。

特に本稿では、従来の推定に用いられた変数や銀行預金等の「金融機関」深化変数に加え、株式残高等の「金融市場」（証券市場）変数等を用いて、債務再編・不履行発生の Probit 分析、債務不履行「規模」決定のパネル分析、債務不履行・再編や金融証券変数等の一人当たり実質 GDP 成長率への影響に係るパネル推定を、全世界サンプルと不履行/再編経験国サンプルで行った。その結果、①金融危機・成長率低下・債務残高の増加が債務不履行・再編リスクを高め、成長率低下・対外債務の増加・制度政策環境の悪化が債務不履行「規模」を拡大していること、②銀行等「金融機関」の発達が増国内債務再編リスクを増し、債務不履行・再編発生時に成長率を更に低下させるのに対し、証券等「資本市場」の発展は国内債務再編リスク・債務不履行リスクを低減し、債務不履行・再編発生時でも成長率にプラスの効果を与え回復に資すること等が明らかになった。

債務不履行・再編を惹起する「金融危機」等のグローバル・ショック対応に併せ、途上国政府は脆弱な「金融システム」を強化し、債務危機時に銀行等の金融機関が及ぼす負の影響を緩和する意味でも、株式・債券等の証券市場の育成、特に「証券市場規模の拡大・深化」を図る必要がある。