

CIRJE-J-183

地方債制度改革の基本的争点

東京大学大学院経済学研究科
持田信樹

2007年8月

CIRJE ディスカッションペーパーの多くは
以下のサイトから無料で入手可能です。
http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp_j.html

このディスカッション・ペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿である。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられる。

Reform of Local Bonds System in Japan

By

Nobuki Mochida
The University of Tokyo
mochida@e.u-tokyo.ac.jp

Abstract

Japanese local bond system faced major challenge since the World War II. This paper shows accurately and widely as much as possible what the issue is, and investigates pros and cons to this from the viewpoint of finance. We argue that the change in last few years was fundamental rather than stopgap and it is the turning point since the US occupation period reform just after the Second World War. The driving forces for these reforms include three factors: decentralization, deregulation in financial sector and the deterioration of the financial conditions of the small local governments. We argue that the reform is basically advanced toward a preferable direction. However, it will take time for the local government and the institutional investor to become accustomed to new system as the player. Especially, small-scale municipalities with scarce fiscal resources would become disadvantageous as decentralization progresses.

地方債制度改革の基本的争点

持田信樹

東京大学経済学研究科教授

1.はじめに

日本の一般政府債務残高はグロスで約 760 兆円、対 GDP 比率は 150%を超えているが、そのうち約 170 兆円が本稿の対象となる地方債である（SNA ベース、2005 年）。住宅ローン等を控除したネットの個人金融資産は約 1,000 兆円であるから、このままではその大半が中央政府と地方政府の債券購入に回されてしまう。公的債務を抑制することは、喫緊の課題であるといえよう。ところで、地方債制度は、過去の経済対策への協力から生じた負の遺産を処理しなければならないだけでなく、地方分権や財投改革などの現在の大きな流れの中でも難しい位置におかれている。たしかに、日本の地方財政システムでは地方財政計画がある限りマクロで財源が確保されており、最悪のときには財政再建団体制度がある。このため流通市場における地方債の各銘柄間格差に関しては、デフォルト・リスクは反映していないという考え方が通念であった。しかし、財政投融资改革などによる地方公共団体への資金フローの変化、地方分権の流れに沿った地方債制度改革によって地方債を取り巻く環境は変化しつつあり、「市場の論理」との折り合いをつけることが避けられない。

日本の地方債制度は、これまでとは異なったものになるのではないかというのが、筆者の基本的な立場である。本稿では、できる限り争点は何であるのかを正確かつ幅広く示して、これに対する賛否両論を財政学の立場から整理することにしたい。元来、このような議論の進め方を苦手とする筆者にとって、「財政と金融の境界領域」ともいべき問題に取り組むのは、冒険的な試みではある。しかし、夕張市の財政破綻が 2007 年 1 月 27 日付ニューヨーク・タイムズ誌の一面トップを飾ったことから推察できるように¹、日本の地方債問題は国内のみならず、海外においても注目されている。読者の叱正

* 合評会での席上で有益なコメントを寄せられた池上岳彦氏に謝意を表したい。本稿の土台になった調査は、全国銀行学術研究振興財団の 2006 年度助成を受けている。

を得て先に進むための捨石の一つとして、あえて問題を提起する次第である。地方財政の専門家でない方々も読者として想定しているため、教科書レベルの説明にやや紙幅を割くことになるが、ご寛恕いただきたい。

2. 地方債制度をめぐる変化

従来の地方債制度

はじめに近年における地方債制度の変化を概観しよう。ここ数年の変化は、従来の基本的な枠組みの変更の可能性を孕んだものであり、戦後改革以来の節目と位置づけられる。これらの改革のエンジンになっているのは、地方分権化と金融分野での規制緩和そして地方自治体の財政状況の悪化である。近年の変化を理解するために、従来の地方債制度をごく簡単に概観しておこう。日本の地方債制度は、国によって厳しくコントロールされてきた。原則として非募債主義を採用しつつも（地財法5条）例外として、起債できる場合を法律に限定的に列挙している。すなわち地方財政法第5条には、1）交通事業、ガス、水道事業など公営企業の経費、2）出資金、貸付金、3）地方債の借換え、4）災害応急事業費、災害復旧事業費、災害救助事業費、5）公共施設または公用施設の建設事業費に限って起債できる旨が規定されている。また地方自治体が起債する場合、原則として許可を必要としないが、「当分の間」、国の起債許可が必要とされていた（地方自治法250条）。この起債許可制度は、2006年度に廃止されて、後述するように事前協議制に移行した。

日本では地方債許可制度と一体となった地方財政・地方債計画及び交付税制度が、地方公共団体を破産から守る「包括的信用補完」として重要な役割を担っている。起債許可を受けた地方債については、将来の元利償還費がマクロ的に地方財政計画に計上され、また消化資金が地方債計画で確保される。かつ個々の地方自治体について、国の義務付けた事務については地方交付税を通じて財源保障をつけている。これによって、投資家や金融機関は信用リスクを個別に審査せずに、弱小な地方公共団体に融資している。また中央省庁（総務省）は、直接に、地方自治体の財政状況をモニタリングしており、起債制限比率が一定限度をこえた団体に対しては、起債制限を行っている。さらに、財政赤字が一定規模以上になった場合、地方自治体は、地方財政再建促進特別措置法による準用再建の申し出を行わなければ、地方債を発行できない（総務省2006）。こうしたルールによって地方団体が放漫な財政運営を行わないように、一定の歯止めがかかっている。

厳しい起債コントロールと並んで、政府資金に依存した資金調達構造もまた、日本の地方債制度の特徴といえる。約10年前（1988年）の地方公共団体の資金調達先を調べると、民間資金の割合が4割前後である一方、資金運用部資金と公営公庫資金の合計は6割にも達し、公的資金に依存した資金調達構造になっていた。また民間資金といっても約4分の3は縁故関係によって地元金融機関から調達する縁故債であって、銀行、証券会社を通じて広く不特定多数の投資家を対象とする市場公募債の割合は全体の9%弱に過ぎない。つまり納税者や投資家にとっては、地方公共団体の財政運営につい

1 *The New York Times*, January 27, 2007 に掲載された記事、'Tokyo Cuts Back Longstanding Subsidies, and Hinterland Withers in Japan'による。

て地方債の発行や流通を通じて監視しようと思ってもできない制度構造があった。したがって、1990年代の末まで、資金調達コストは流動性、信用力の如何を問わず、全地方自治体でほぼ画一的であった。市場公募債の発行条件は、東京都を含む公募団体すべての発行条件が一律の統一条件決定方式で決まっていた。

このように、日本では地方債許可制度と一体となった地方財政・地方債計画及び地方交付税制度が、地方公共団体を破産から守る「包括的信用補完」として重要な役割を担ってきた。しかし、「包括的信用補完」には無視しえない副作用がある。納税者や個人ならびに機関投資家は地方公共団体の財政破綻による信用リスクを免れている。地方団体の財政を注意深く監視し、財政運営の杜撰な地方団体から資金を回収し、あるいは首長や議員を選挙で落選させるインセンティブが住民や投資家に働かない。財政破綻を起こさせない仕組みが整備され充実すればするほど、市場規律や納税者の監視機能は弱体化するといえる。しかし、財政投融资改革などによる地方公共団体への資金フローの変化、地方分権の流れに沿った地方債制度の改革によって地方債を取り巻く環境は変化しつつある。以下では、近年の地方債制度改革について概観し、筆者の考えを述べることにしよう。

許可制から事前協議制へ

「地方分権の推進を図るための関係法律の整備などに関する法律（地方分権一括法）」が成立して、地方債の発行は「許可制」から、2006年度より「事前協議制」に変更された。協議制のもとでは、かりに総務省との合意が得られない場合でも、各地方公共団体の議会の承認により、起債が可能になる。そのため現在の許可制のもとで発行された地方債と、協議制に移行した後に発行された地方債とでは「暗黙の政府保証」に対する国の責任の重さについて違いが生じることも想定される。もっとも、不同意債の発行に踏み切るのは、せいぜい交付税の不交付団体に限られるのであろう。協議制への移行後も、地方債全体の信用を維持する目的で、実質公債費比率が18%を超える地方団体には許可制が適用される²。18%という水準は、地方債のリスク・ウェイトをゼロにするという趣旨で決められたのであろう。ちなみに初年度に、許可団体になったのは都道府県・政令指定都市で12、一般市町村で400強の団体になっている（総務省報道資料2006年7月28日）。市町村の約22%が、許可制の対象団体になったというのは想定外の数字ではある。だが、実質公債費比率は格付けや実際の債務償還能力に影響をあたえるものではなく、実際に銘柄間のスプレッドも2006年9月以降、縮小する傾向にある。分権一括法の制定からかなり時間がたっており、その間の財政状況の悪化を考慮すればやむをえない。今回の事前協議制への移行が、地方債の自由化への中間地点にすぎないのか、それとも行政統制の量的縮減であるのかについて、おそらく論者によって評価は分かれるであろうが、筆者は、事前協議制は終着駅ではなく、自由化へのワン・ステップとみなしたい³。

2 実質公債費比率は、公営企業も含めたフローの公債費負担に関する新しい指標である。満期一括償還のための基金を積み立てが不足すると実質公債費比率は上昇するので、ある種の早期警報メカニズムが働く。

3 ここでいう自由化とは、包括的な信用補完やルールを前提にした、起債制限の撤廃を示す。

政府資金から民間資金へ

われわれは、起債コントロールの緩和だけでなく、地方公共団体の資金調達構造も、従来の政府資金中心から、今後は民間資金中心に変わりつつあることに注目しなければならない。「資金運用部資金法」が2001年4月に施行された結果、郵便貯金、年金の積立金については、資金運用部に対する全額預託義務が廃止されて、簡保積立金も財投機関などに対する融資を廃止することになり、それぞれ金融市場で自主運用を行なうことになった。ただし財政力の弱い地方公共団体の資金確保のため、郵便貯金および簡保積立金は、地方債計画の枠内で例外的に直接融資をおこなわれることになった。それによって地方債の政府資金は、財投債を原資とする財政融資資金、郵政公社資金および公営公庫資金の三本立てになった。しかし、郵政公社資金は2007年度までで廃止され、公営企業公庫も2008年度の廃止が決定されているので、政府資金の比重は更に低下する見込みである。

このことは、地方債計画上の資金構成をまとめた表1を見ると、わかりやすい。2002年から、今日までの間、地方債の消化資金は急速に変貌している。政府資金は絶対的にも相対的にも低下しており、2007年度には4割にまで縮小した。公的資金の絶対的および相対的減少を補っているのが、民間等資金の増大であるが、なかでも市場公募債のボリュームが大きくなっている。これは市場公募発行団体の増加にくわえて、新たにミニ公募債や共同債が発行されるようになったためである。いずれにせよ、財投改革の影響は大きく、政府系資金の減少と民間資金のウェイトの高まりという形で地方債の資金調達構造を大幅に変えつつある。民間資金のウェイトが高まるにつれて、従来、政府資金が供給してきた超長期ゾーンの資金をいかに調達していくかが重要になる。この点、海外の非居住者、とくにカバードボンドの発行金融機関による、日本の地方債への需要を掘り起こすことが求められる⁴。

表1 地方債の資金構成 (単位：億円、%)

区分	2007年度計画額		2002年度計画額		差引 (A) - (B) (C)	増減額 (C)/(B) ×100
	(A)	構成比 %	(B)	構成比 %		
政府資金	32,800	26.2	76,000	46.0	-25,200	-33%
財政融資資金	32,800	26.2	50,300	30.5	-17,500	-34%
郵政公社資金	—	—	25,700	15.5	-25,700	-100%
郵便貯金資金			9,800	5.9		
簡易生命保険資金			15,900	9.6		
公営公庫資金	13,500	10.8	19,000	11.5	-5,500	-29%
公的資金の小計	46,300	37.0	95,000	57.5	-48,700	-51%
民間等資金	78,808	63.3	70,239	42.5	8,569	12%
市場公募	34,000	27.2	19,400	11.7	14,600	75%
銀行等引受	44,808	35.8	50,839	30.8	-6,031	-11%
合計	184,845	100.0	165,239	100.0	19,606	

(資料) 総務省資料。「市場公募債」はミニ公募債、共同債を含む。

4 2008年1月以降に、非居住者等の受け取る振替地方債の利子について非課税措置が創設される。

統一条件交渉方式から個別条件交渉方式へ

全国型市場公募債の発行条件については、従来、統一条件で決定する方式が採用されてきたが、近年大きく変化している。日本では市場公募債を発行しているのは、約 1800 のうち、都道府県および政令指定都市からなる 42 団体である（地方債に関する調査研究委員会 2007）。公募債の発行条件は、長い間、東京都債のそれと同一であったが、2002 年度からは統一的な条件決定を前提としつつ、東京都とその他の団体に発行条件をわけた「2 テーブル方式」が導入された。更に 2004 年度には、東京都と横浜市の 2 団体のみが、はじめて市場で一般的な発行方式である「個別条件方式」を採用し、主幹事のマーケティングを経て条件決定・引き受け、販売というプロセスを経るようになった。しかし残りの団体は、依然として自治体間で組織する連絡協議会が総務省に委任するかたちをとって、合同で交渉し、同一条件で発行する「統一条件決定方式」をとっていた。総務省が発行条件を直接コントロールしてきた背景には、日本の地方自治体には「暗黙の政府保証」によって信用力格差がないという、見方があったからと考えられる。

この方式が 2007 年 9 月に見直され、すべての公募債発行団体は個別に発行条件を決定することになった。かりに民間資金から資金調達の高まったとしても、地方債の発行条件に流通実勢が反映せず、画一的であれば、地方団体にとって発行コストは有利にならないし、公正な競争も確保されない。日本の地方債市場では、従来、市場需要に機動的に対応して発行体と需要家双方の最適条件をさぐる債券引受けのプロセスは存在せず、発行条件は総務省の意向が強く反映されるものになっていた（スタンダード・プアーズ 2006b:2）。このように考えると、統一条件から個別条件へ、公募地方債の発行方式を変更する近年の動きは、少し早すぎたという印象は禁じえないけれども⁵、日本特有の伝統的な慣行に風穴をあけるものであると評価できよう。事実、2006 年 9 月からの個別条件交渉方式への移行をきっかけに銘柄間のスプレッドは縮小傾向にある。これには、発行時の条件交渉方式の見直しに伴い、起債の透明度が高まったということで市場が好感したという背景があるという⁶。

5 個別条件方式への移行は、地方債の発行利回りに市場実勢をより反映したものにするステップであり、長期的に望ましい方向と筆者は考える。しかし、公募団体が増えつつある中で、全くの予兆もなかったため、この見直しは少し早すぎたという印象を禁じえない。すでに 2007 年 5 月には、総務相の指示で、統一条件を決定する窓口に総務省は関与しなくなった。しかし、同年 6 月の時点でも公正取引委員会は、統一条件決定方式は競争政策上問題となる恐れはないとともに、独禁法には違反しないという口頭回答を総務省に行っていた。ところが 8 月になり再度、総務相から個別条件決定方式への指示がなされ、他方、公取からは統一条件方式の廃止に向けた検討が行われることが競争政策上望ましいという、クレジット付の文書が出された（地方債協会 2007:平嶋彰英氏の発言）。公正取引委員会が、統一条件決定方式を競争政策上、問題視し、廃止が望ましいとする見解を示したことは、筆者にはやや意外であった。2006 年 8 月 14 日付けの事務連絡において、総務省は、市場公募債を発行している地方自治体に対して「統一条件交渉方式」から「個別条件交渉方式」に移行することを促した。9 月債では、休債に追い込まれた団体が多かったが、10 月債では財政状況に関する評価に応じて銘柄間の格差がひろがった。しかし、その後は銘柄間のスプレッドは縮小している。

6 地方債協会（2007）の「座談会」での、江夏あかね氏の発言による。同氏によれば、この他の要因として、財政再建制度の実効性（夕張問題について）が再確認されたこと、再生制度は既存の地方債の元利償還について適用されないと

夕張ショック

地方債に対する国の規制が緩和され、地方債資金の市場化がすすめられる中で、一部の地方自治体の財政状況が極端に悪化していることが露呈した。2006年6月20日、北海道夕張市は財政再建制度における「財政再建団体」の指定を、総務省に申請する方針を市議会で明らかにした。2007年3月6日、総務省の同意をえて、夕張市は、福岡県の旧赤池町（現在、合併して福智町）以来、16年ぶりに財政再建団体に移行した。再建計画の中身は、353億円に上る赤字を2024年度までの約18年間で解消する内容で、市役所の大幅な縮小と住民負担増を伴うものとなった。事態が悪化した原因は、一時借入金で財源不足を穴埋めして黒字決算を続け負債をふやしてきたことにある。債務残高は632億円と標準財政規模の14倍に達していた。また知事の許可が必要な「北海道産炭地域振興センター」が管理する基金から無許可で長期借入を行っていたことも発覚した。夕張市は、国の石炭政策の変更に伴い、観光を軸に地域振興を図ってきた。市の財政は、交付税の手厚い配分や産炭地むけの補助金によって支えられてきた。しかし21世紀に入り、これらの補助金・交付税が相次いで打ち切られていたことが致命傷になり、地方債への依存を強めていった。

この夕張ショックは、破綻法制をめぐる論議を加速させることになった。現行の地方財政再建促進特別措置法では、普通会計の赤字額（実質収支）を基準に運用されている。しかし1年以上の債務のみが認識されるだけで、短期借入は指標に反映されない上に、普通会計以外の第3セクターの財務状況も反映されていない。夕張市の財政再建においては、住民負担が大きく、問題がここまで悪化するまで放置されたことに対して批判があった。かくて早期是正措置を導入することにより地方自治体の財政破綻を未然に防ぐことを目的に、政府は、2007年3月「地方公共団体の財政の健全化に関する法律案」を閣議決定した。この「健全化法案」の内容は、1)新しい健全化判断比率（連結実質収支比率及び将来負担比率）の導入による地方財政状態の診断、2)早期是正措置の導入に伴う、政府や都道府県による健全化計画への一定の介入を制度化、3)財政再建準用団体に指定された場合の赤字地方債による資金繰りの手当て、である⁷。

筆者は、「健全化法案」が財政破綻を未然に防ぐ、早期是正措置として役立ちうる可能性があると評価する。もっとも健全化の判断比率をどの水準で線引きして「早期健全化計画」や「財政再生計画」に用いるのかは、別途政令によって定めるとされており、現状では不明である。無闇に高い水準に設定されれば、指標自体が機能しないこともありうるだろう⁸。このように、地方債制度をめぐる、ここ

市場が予想していること、実質公債費比率が償還能力に影響を与えるものではないという認識が浸透したこと、を挙げている。

7 健全化法案の内容については、総務省（2007）を参照。

8 モルガン・スタンレイの調査レポートは、「透明性と早期是正措置を導入したという点で、市場規律を求める以上のモラル・ハザード抑止効果があり、国民負担軽減の観点からも意味がある」と評価している（モルガン・スタンレイ 2007:5）。筆者はこのトーンに基本的に賛成であるが、自治体債務のタイムリー・ペイメント性（期日通りに債務が履行されること）が確保された点を付け加えたい。その一方、総務省「債務調整等に関する調査研究委員会」においては、依然として債務調整の議論が続いているので、前総務相の時代から続いてきた一連の動きに終止符が打たれた、というわけでは

数年の変化は、従来の枠組みの変更可能性を孕んだものであり、戦後改革以来の節目と位置づけられる。これらの改革のエンジンになっているのは、地方分権化と金融分野での規制緩和そして地方自治体の財政状況の悪化である。筆者は、日本における地方債制度の改革は、基本的に望ましい方向に向かって進んでいるが、プレイヤーとしての地方自治体や機関投資家が、新しい環境に慣れるまでには、いまだ少し時間がかかると考えている。地方分権化がすすみ、個別条件決定方式が主流になるにつれて、信用力が脆弱で、地方債のロットも小さい小規模自治体は、地方債の市場化に取り残されていく。信用の乏しい小規模な地方自治体のための「信用補完」は不可欠であろう。

3. 地方の予算制約と債務問題

予算制約のソフト化

従来の地方債制度は、地方自治体の財政運営にどのような非効率を発生させてきたのだろうか。前節では近年の動きを一瞥したが、ここで少し足を止めて、この問題をじっくり考えて見よう。経済学者は、「地方債制度は予算制約をいかにソフト化しているか」といった設定を行い、この問題をこれまで議論してきた。ソフト・バジェットは、もともとコルナイが40年前に社会主義国における国有企業の経営インセンティブを分析するために発展させた概念であるが、1990年代以降、地方財政の分野にも影響を及ぼしている。はじめに教科書的な常識を、確認しておくことにしよう。

中央政府によるペイルアウト（事後的救済）は、コモン・プール問題それ自体によって生じるわけではない。むしろコモン・プール問題の現れかたが、より重要なポイントである。地方に対する国の補助金配分が事前のルールによってではなく、事後的な財政需要にもとづいて裁量的に決まる場合、中央政府は、破綻に瀕した地方自治体を救済してしまう可能性がある。この時、地方政府の予算制約はソフト化している、という。地方自治体が徴税を怠り、過剰に支出を行い、債務の支払いが遅延しても、彼らは中央政府が補助金によって最後には救済してくれるだろうと期待する。国によって元利償還が保証されているので、投資家もまた地方債を発行した自治体の財政運営を監視するインセンティブを失うことになる。もっとも、この問題は国が事後的に補助金配分を変更しないと責任をもって約束できれば、解決することができる。これをノン・ペイルアウトという。ノン・ペイルアウトは長期的に見て、望ましい政策であることはいうまでもないが、この約束を責任をもって守ることは短期的にはむずかしいことがわかっている。例えば、ある地方団体の破綻が外部性をもつとか、学校や公務員の年金等のナショナル・スタンダードが維持できなくなる可能性があるからである。また特定の地

ない。この点について、同レポートは、「（破綻法制の）施行時には、既存債務については旧勘定に分類して、新法制が影響しない」ことが前提にあるので、現時点で地方債に躊躇する理由に乏しいと指摘し、「心配ご無用」とのメッセージを送っている。同レポートは更に、「仮に再生型破綻法制や債務調整制度が導入されたとしても、地方債がデフォルトする可能性は極めて少ない（中略）地方債のデフォルトは幻想である。そういうヘッドラインの台頭とスプレッド・ワイドニングには、買いの姿勢で臨みたい」と述べ、地方債の信用が強固である旨を強調している。モルガン・スタンレイ (2007), p.5.

方団体の破綻は、伝染効果によって、健全な地方団体の資金調達コストをも引き上げてしまうので、隣接する地方団体にとっても、ベイルアウトを待望する傾向がある。

予算制約のソフト化とは概念的には以上のとおりであるが、若干、コメントすることにしよう。第1に、予算制約のソフト化はけっして机上の議論ではない。われわれは、過去20年の間に、52カ国中、22カ国において中央政府を特定の地方自治体をベイルアウトするために補助金を交付したことを直視しなければならない(Singh and Plekhanov 2005:11)。スウェーデンでは1970年代から90年代にかけて中央政府が特定の地方団体をベイルアウトした回数は1697に達した。徹底した財政調整制度に支えられ、地方債の発行も自由なスウェーデンでは、事後的な救済をあてにした、安易な財政運営が見られた。イタリアは、EC型付加価値税導入に伴い1973-74年に中央地方を通じる全面的な税制改革を行ったが、地方財政は全面的に補助金に依存することとなった。1970年代から80年代にかけて、反復的にベイルアウトが実施されたのはこの結果である。1990年代には予算制約のハード化に貢献する改革が行われたが、依然として道半ばである。

第2に、地方財政が補助金や税収分割に依存しているときは、たとえ地方団体が自由に起債できたとしても、中央政府は破綻した自治体による事後救済の要求を拒否できないだろう。ドイツの政府間財政関係は、その典型的事例といえよう。投資家は、基本法の「生活関係の統一」条項と三層からなる財政調整制度により、地方債の元本が連邦政府によって保証されていると考えている。また起債についてゴールデン・ルールが存在するが、連邦政府にそれを守らせる権限がないために、事実上、起債は自由である。こうして補助金の受領州が、連邦政府によるベイルアウトを期待することは自然の成り行きとなる(Rodden 2003a:172-178)。この期待は、1992年連邦裁判所判決がブレーメン、ザールラント両州を救済するための補助金の交付を連邦政府に義務付けたことによって「実現」した。この判決を根拠に、現時点ではベルリンがベイルアウトを連邦政府に申請している。

第3に、垂直的統制であれ市場規律であれ、地方債のコントロール手段としては、必ずしも万能ではない。1980-90年代におけるブラジルでの破滅的なベイルアウトのエピソードは、その例である。ブラジルの憲法と政府間関係は納税者に州政府の財政情報を与え、これを監視するインセンティブを与えていない。投資家は、州債の元利償還が連邦政府によって保証されていると考えている。したがってインフレ沈静や利子率高騰といった外生的ショックに直面したときに⁹、州政府には構造調整を行うインセンティブがない。むしろ連邦政府にベイルアウトを求めることが、合理的であると考えられている。連邦政府は事実上の債務の肩代わりを行ったため、市場規律はまったく機能しなくなった¹⁰。連邦政府が事後救済の誘惑に負けてしまうのは、サンパウロ、ミナスジェライエス州のように大都市圏を抱えた州が破綻すると、その外部効果が深刻であるためである(Rodden 2003b:229-237)。しかし、

9 ブラジルでは1990年代に、一種の金融引締め政策である「リアル・プラン」が実施された。インフレが沈静化し、金利も上昇に転じたため、州政府の財政は破綻に瀕した。

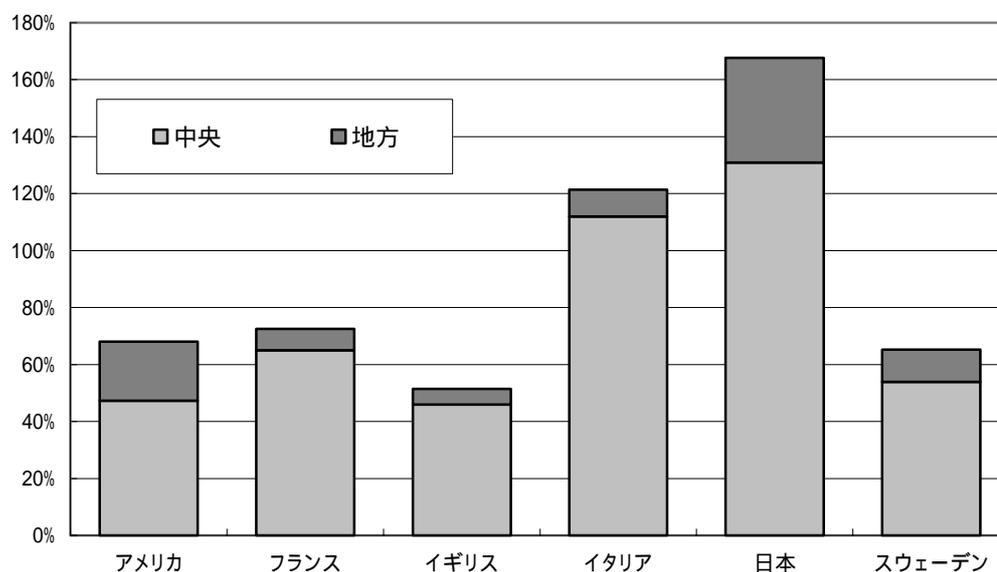
10 連邦による債務肩代わりの手口はかなり複雑であるが、ポイントはつぎの3点である。1)民間金融機関の保有する州に対する債権を中央銀行のバランスシートに移し替えて、リスケジュールを行う、2)元利償還費の対歳入比率に上限を設定して、それを超過した分を自動的に元本に資本化する、3)満期の到来した州債は100%借り換える。これらの組合せによって、ブラジルの州政府は、破綻を技術的に回避した。Rodden(2003b),pp.232を参照。

もっとも重要な理由は、連邦政府自体が州の利益集団の緩やかな連合に過ぎないということである¹¹。バンダービルド大学のウィルダシンのいう、'too big to fail' 仮説が当てはまるケースといえよう (Wildasin 2004:254-259)。

地方債務の累積

最近日本の地方財政改革論議においては、経済財政諮問会議などが地方債の元利償還に対する交付税措置が予算制約のソフト化を生んでいると批判したのに対して、総務省や地方六団体などが国による義務付けや経済対策の押し付けが赤字の原因だと主張して、両者の間に意見の対立があるといわれている。この点について、コメントしておくことにしよう。日本の地方債務残高の対 GDP 比は約 37% であるが (2007 年現在) この水準は過去の日本の歴史に照らして際立って高い。事実、高度成長期には約 5%、石油危機以降でも大体 15-20% だったので、バブル崩壊後の上昇がいかに顕著であったかが伺われる (持田 2004 : 243-244)。また国際的に見ても、日本の地方債務は際立っている。図 1 が示すように、単一制国家の地方債務の対 GDP 比を見ると、最小のイギリスが 5.5%、最大のスウェーデンでも 11.3% にすぎない。連邦制国家のアメリカは 20.8% とやや高い。これに比べると、日本の地方債務残高の比率は 36.8% であり、他のいかなる国々からも隔絶して高い水準にあることがわかる。日本の地方財政が、歴史的に見ても、また国際的に見ても最悪の状態である、というのは異論のないところであろう。

図1 各国の政府債務残高(対GDP比、2004年度)



(資料) OECD(2005a); OECD(2005b)により算出。社会保障基金は除く。アメリカの「地方」は州政府分のみ。

11 例えば、州の利益を代表する上院は、リスケジュール計画において、州に有利な取引を行った。

では地方債務は、どのような理由で累積してきたのだろうか。この点は、表2をみるとわかりやすい。この表は、国民経済計算における地方の貯蓄投資差額を要因分解したものである。それぞれ財政収支の悪化した時期（1989-1995年）と改善した時期（1995-2001年）とに分けて表示している。これによってわかることは、つぎの点である。まず財政赤字の拡大要因を見ると、歳出拡大が主たるものであり、歳入の減少を上回る。歳出の拡大は、公共事業などの資本形成がリードしており、人件費などの最終消費支出や福祉などの移転支出の伸びは穏やかである。不況であるにも関わらず、トータルとしての歳入が減少していないのは一見不自然にみえるが、これは補助金・地方交付税の増加と間接税・直接税の漸増との複合的な効果による。一方、財政収支の改善要因を見ると、歳出のカットの貢献が歳入の増加を大幅に上回っている。歳出のカットは資本形成の削減によるものであって、最終消費と移転支出はゆるやかながら増加基調にある。さすがに直接税は減少しているが、間接税と補助金・地方交付税が増加しているため、歳入は微減に止まった。

ここからわかるように、地方債務が飛躍的に上昇したのは、バブル崩壊後の経済対策の一環として、地方の公共投資が重視されたからであった。たしかに、バブル崩壊以降、住民税・事業税の自然減収が生じたのに加えて、所得税や住民税の特別減税も実施されて、いきおい税収は低迷した。また、ほぼ一貫して政府の経済成長率見通しも過大であって、意図せざる自然減収があったことも事実である（持田2004：245-246）。しかし、歳入サイドの要因はじつは地方債務累積の主因ではなく、あくまで脇役にすぎない。すなわち政府は景気刺激のための数次にわたる「総合経済対策」を1992-95年にかけて実施し、98-2000年にも、再び大規模な財政支出拡大を伴う経済対策を実施した。経済対策の計画総額は136兆円に及ぶと推計される。このうち、直接的な需要効果をもつ経済対策は、総額66兆円におよぶ公共投資と17兆円の減税である。いずれにせよ、ケインジアン的な裁量的財政政策が90年代を通じて一貫して追求されてきたことは紛れがない。

表2 日本の地方財政の推移

対GDP比、%

財政収支の傾向	期間	歳出の動向			
		歳出総額の変化	最終消費の変化	資本形成の変化	移転支出の変化
悪化	1989-95	-6.2	-2.2	-3	-1.1
改善	1995-01	2.4	-0.1	2.5	0.0
財政収支の傾向	期間	歳入の動向			
		歳入総額の変化	間接税の変化	直接税の変化	補助金等の変化
悪化	1989-95	3.3	0.4	0.4	2.5
改善	1995-01	-0.3	0.1	-0.5	0.1

（資料）OECD(1996);OECD(2005a);OECD(2005b)より、算出。

注：補助金等には、地方交付税を含む。マイナスの符号は、期間終期のGDPで計った、貯蓄投資差額の赤字の拡大・黒字の縮小を示す。

よく知られているように、日本では公的資本形成はGDPの約8%に相当するが、その80%は地方財政によって実施されている。このため、財政を反循環的に運営しようとする場合、地方財政を動か

さずにすませることは著しく困難である。幸いなことに、全国の地方税を単一の法律で規定する地方税法、地方に対してマクロ経済政策との同調を求める地方財政計画、地方債に対して資金手当てを保証する地方債計画などトータルとしての地方財政を中央が操作・誘導する手段が整っている。このため日本では裁量的財政政策は、地方財政を巻き込んで実施されることになる。すなわち、中央一般会計は公共投資や補助金の削減によって厳しく抑制しつつ、地方財政には景気を下支えするために投資的経費である地方単独事業を要求する。地方団体はそのための財源を交付税措置付きの地方債で調達して、これに呼応した。それは、中央財政で公債発行によるスペンディングを行なうという裁量的財政政策の基本形を、交付税措置付きの地方債を誘引として、地方を巻き込んで変形させたものである。

地方債償還に対する交付税措置

それでは、地方債償還に対する交付税措置をどう評価すべきであろうか。この問題は、やや大袈裟に言えば、日本における予算制約のソフト化とは何か、という論点につながる。たびたび議論されてきた点なので、周知のことも多いと思うが、復習もかねて議論することにしよう。まず交付税措置とは何かであるが、これは、地方債の元利償還のコストを地方交付税の基準財政需要額に算入することである。しばしば引用されるのは、「地域総合整備事業債」と呼ばれる地方債の事例である。この場合、起債充当率は75%であるが、財政力の弱い団体は最大で元利償還金の55%が交付税に算入される。とくに積極的に推進する事業は、さらに一般財源分25%のうち15%が「現年事業費補正」となる。したがって最高56.25% ($75\% \times 55\% + 15\%$)の事業費は、交付税で措置されることになる。換言すると初年度は、地方債75%と交付税15%で90%が賄え、残りの10%の金額で、その10倍の事業を開始できる。このように、地方債の償還費を後年度に交付税措置する仕組み（事業費補正）によって、地方自治体は事業費の大半を賄える。

諮問会議がいわんとすることは、地域づくりの採否を検討する場合、その費用に要する費用と効果を比べて事業を採択すべきだということだろう。地方債の償還費を後年度に交付税措置する仕組みによって、地方自治体は事業費の大半を賄える。事業費補正は、地方の実質的負担の少ない事業にインセンティブを与え、地方が自分で効果的な事業を選択し、効率的に行なっていこうとする意欲を損なっている、というのが「骨太の方針」のメッセージであろう。したがって諮問会議が、「基準財政需要額に対する地方債元利償還金の後年度算入措置を各事業の性格に応じて見直す（経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003）」と勧告したのは、筆者は理解できる（経済財政諮問会議2003）¹²。

このように「地方債の元利償還に対する交付税措置が予算制約のソフト化を生んでいる」という表現はたしかに理解しやすく、今後の対策も明瞭と思われる。しかし、筆者は歴史的・制度的な観点からみて、この表現には多くの論評すべき点がある、と考えている。そのポイントは、マクロとミクロの区別、債務の発生における地方の自主性、そして新規発行分と既存債務の区別の3点である。

12 政治学者の草野厚による『癒しの楽器パイプオルガンと政治』は、地方自治体によるパイプオルガン導入についての出色の調査レポートであるが（草野2003）、同書が明らかにした税金で購入したことを十分に認識していないとしか思えないケースについて、地方債制度は責任の一端を負っているといえよう。

表3 地方の債務分類とその分析

区 分	債務主体	PBカウ ント	債務発生に当たっての地方の 自主性	償還財源	左に対する国の責任
交付税特会借入金（地方負担分）	国	国	無	交付税原資等 特会内の財源	現実の地方団体の財政運営に 支障のない範囲で、交付税特 会において、交付税の原資か ら償還できるようにする責任
臨時財政対策債	地方	地方	ほとんど無（国が財源不足対 策として制度化、地方は発行 を余儀なくされる）	地方税財源	ミクロ、マクロ両面において 国の財源措置責任大。ただし、 その償還費を折半対象財源不 足には算入せず。
減税補填債	地方	地方	ほとんど無（国が財源不足対 策として制度化、地方は発行 を余儀なくされる）	地方税財源	ミクロ、マクロ両面において 国の財源措置責任大。
減収補填債	地方	地方	小（地財計画において見込ん だ地方税収に満たない減収分 について地方が自主的判断で 発行を決定）	地方税財源	ミクロ、マクロ両面において 国の財源措置責任大。
財源対策債	地方	地方	中（地方が自主的判断で発行 を決定するが地財計画上の一 般財源不足に起因するもの）	地方税財源	ミクロ、マクロ両面において 国の財源措置責任大。ただし 長年にわたり制度化されてい るため最近ではミクロの財源 措置は単位費用による措置に 移行。
その他地方債	地方	地方	大（従前から制度化されてお り、地財計画や地方債計画の 枠内で地方は自主的判断の下 に発行を決定）	地方税財源	マクロ面における国の財源措 置責任有り。ミクロ面では事 業費補正は見直し中。
公営企業債（普通 会計負担分）	地方	地方	大（従前から制度化されてお り、地財計画や地方債計画の 枠内で地方は自主的判断の下 に発行を決定）	地方税財源	マクロ面における国の財源措 置責任有り。ミクロ面では事 業費補正は見直し中。

（資料）地方財政・交付税ワーキンググループ（経済財政諮問会議）資料、2006年3月。

注：PB カウントとは、国民経済計算のプライマリー・バランスにおける取扱いを指す。

第1に、元利償還に対する交付税の関わりには、マクロの財源保障とミクロの財源保障とに区別せねばならない。〇〇市の「地域総合整備事業債」というように、個別の地方団体に対して、元利償還費を基準財政需要に算入する措置を「ミクロの財源保障」と呼ぶ。任意性の高い単独事業に係わる地方債の元利償還費までを交付税で後追いすることは、不適切であり、地方債の償還は自己責任を行うべきである。これに対して、地方債の元利償還費を地方財政計画に計上することを「マクロの財源保障」という。これは、地域の経済力が弱くて税収は低くても、交付税が担保として配分され、元利償還が安定して行われることを保障するもので、投資家が安心して地方債を購入する仕組みといえる。事実、地方債は、国際決済銀行規制上のリスク・ウェイトが国債同様ゼロとされているが、2007年3月末のBISによるバーゼルⅡ発効後においても、「銀行法第14条の2の規定に基づき、銀行がその保有する資産等に照らし自己資本の充実の状況が適当であるかどうかを判断するための基準」（2006年3月27日金融庁告示第19号）に基づき、信用リスクの標準的手法において、国債と同様、地方債は引き続き

リスク・ウェイトはゼロになる。地方債の信用力の基盤となっている「マクロの財源保障」は、地域格差の大きい日本のような国では不可欠であり、これをどうこうするという議論は管見のかぎり、存在しない。けれどもミクロとマクロの財源保障は、しばしば混合されている。

第2に、債務発生に当たっての地方の自主性は、一様ではない。地方債にはその元利償還に交付税措置がつくものが多い。しかし、諮問会議の「地方財政・交付税ワーキンググループ」で配付された表3に示されるように、実際の交付税措置は、全く任意に発行される単独事業債に対するものから、国策によって発行を余儀なくされている財源対策債、臨時財政対策債、減税補填債等の制度的地方債まで様々あり、債務発生に当たっての地方の自主性に濃淡がある。前者、すなわち単独事業債や公営企業債は、地方が自主的判断の下に発行を決定しているのであるから、マクロ面における国の財源措置責任があるとしても、ミクロ的に交付税で後追いすることは不適切である。一方、制度的地方債は、国が減税や財源不足対策として制度化したものであり、発行に当たっての地方の裁量性はゼロに近い。制度的地方債については、ミクロ、マクロ両面において元利償還について国の財源措置責任は大きい。

表4 地方借入残高と償還主体別負担額（2001年度、単位：10億円）

	総額	公債費算入方法		国の元利償還負担
		単位費用	事業費補正	
任意地方債				
一般公共事業債	25,452	—	—	11,068
うち財源対策債	13,835	80%	—	11,068
一般単独事業債	52,487	—	—	10,249
うち地域総合整備事業債	10,871	—	30-55%	3,261
うち臨時地方道整備事業債	16,071	—	30-55%	4,821
うち臨時河川等整備事業債	2,147	—	30-55%	644
うち臨時経済対策事業債	2,051	—	45%	923
公営住宅建設事業債	5,150	—	—	0
義務教育施設整備事業債	5,031	100%	30-70%	1,509
公共用地先行取得等事業債	2,226	—	利子負担	0
災害復旧事業債	1,304	—	—	1,072
首都圏等建設事業債	1,178	—	—	0
一般廃棄物処理事業債	4,702	100%	50%	2,351
過疎対策事業債	2,418	70%	—	1,693
国の予算貸付・政府関係機関貸付債	1,203	—	—	0
小計	96,235			17,467
制度的地方債				
財源対策債	3,109	80%	—	2,488
減収補填債（昭和57.8・平成5-7.9-13年）	5,302	県80%、市町村75%	—	4,242
臨時財政特例債	2,689	100%	—	2,689
減税補填債	6,227	100%	—	6,227
臨時税収補填債	1,265	100%	—	1,265
臨時財政対策債	1,227	80%	—	982
小計	34,643			29,927
地方債残高	130,954	—	—	47,403

（資料）持田（2004）表6-3より抜粋。

注：国による元利償還費は、残高に交付税算入率を乗じて計算。算入率が財政力によって変化する場合は、最低の算入率を採用。省略した地方債があるため、任意債と制度債の小計は、個別項目の合計と一致しない。

第3に、地方債の元利償還に対する交付税措置の見直しは、新規発行分と既存分にかけて議論すべきである。筆者は、新規に発行される単独事業債については交付税措置を廃止すべきだと考える。制度的地方債は、算入率を引下げる程度でよいだろう。交付税特別会計借入による補填は停止して、国は一般財源で特別会計に繰り入れ、地方分は各地方自治体が赤字地方債発行で補填すべきだ。しかし、既存債務に係わる交付税措置は、地方債に対する市場の信任や地方団体の財政運営に深刻な影響を与えるので、廃止や変更はせず、国は約束を履行すべきである。こうした方向性を筆者は2004年に書いたが（持田2004：280）、今も変える必要はないと思っている。

これらのことから、今後の方向性は1)地方債元利償還に対する交付税のマクロの財源保障は必要、2)ミクロの財源保障については、制度的地方債に対する国の財源措置責任は大、3)任意的地方債の新規発行分については、ミクロ面での交付税措置を縮小・廃止すべき、ということは明らかである。では、最初に指摘した地方の予算制約のソフト化と国による経済対策の地方への押付けを、どのように比較考量したらよいのだろうか。この点は、地方債務を償還主体別に分類して推計した表4を見るとわかりやすい。この表が意味するところは、地方債に対する交付税措置及び交付税特別会計借入れのために、個別地方自治体は「地方借入残高」の半分以下しか債務として認識していない可能性があることである。債務の保有と最終的な償還主体の不一致が、地方公共団体に「財政錯覚」を発生させ、地方債の累積を招いた原因であることは間違いないだろう。しかし、繰り返しになるが、地方債務の発生に当たっての自主性には濃淡があり、一様ではない。単独事業債に係わる交付税措置額は17兆4800億円であり、地方債残高の13%であるが、一方、制度的地方債に係わる交付税措置額は29兆9200億円であり、22%にも及んでいることが判明する。以上述べたことから、地方債務の累積は、経済対策の地方への押し付けと予算制約のソフト化との両者が複合した結果であるといえる。

4. 地方債発行のコントロール

地方債発行の調整メカニズム

つぎに地方債の発行をコントロールする手段としての、市場規律の有効性について検討しよう。地方の債務残高を抑制することは、日本のような国にとって重要である。というのも、起債許可制を廃止すると、地方財政を監視する国の機関にかかわる何らかのメカニズムが必要になるからである。この問題については、1990年代後半以降、財政連邦主義の分野でたびたび議論されてきた。10年前にIMFのグループが発表した論文が議論のきっかけとなったが、それによると地方債発行の調整は4つに分類される。すなわち一元的な市場規律、行政機関によるコントロール、ルールにもとづくコントロール、そして国・地方の協議である。この分類方法は研究者の間でほぼ定着している。日本は当時、許可制を採用していたので、行政的統制のタイプに分類されていた（Ter-Minassian and Craig 1997:157-158）。

例によって、教科書的な議論を2・3、確認することにしよう（Singh and Plekhanov 2005:6-8）。

1. 地方債の発行を抑制する為に、発行にあたって市場規律を重視している国がある。この場合、中央政府は地方債を統制しないので、地方自治体は誰から、いくら借りて、何に使うかを自由に決め

ることができる。格付けを高めるために、中央からの強制によってではなく、自主的に均衡予算原則のようなルールを課すこともある。市場規律を重視する国としては、カナダ、スイス、アメリカがある。市場規律が有効に機能するには、いくつかの前提条件が満たされる必要がある。しかし、それは容易ではない。

2. いくつかの国々では、中央政府が直接に地方債発行をコントロールしている。例えば、個別団体の毎年の発行額を国が決めたり（リトアニア）、外債発行を禁止したりする（メキシコ）のが典型的な行政的統制である。また起債を許可制にするとか（インド、ボリビア）、国が一括して借入れてから、地方に信用割当を行うこと場合もある（インドネシア）。行政機関によるコントロールを行うと、明示的にせよ暗黙にせよ、元利償還を国が保証するという意味合いをもつので、ノンベイルアウトを責任もって守るのはむずかしいといわれる。そもそも、どのプロジェクトが効率的かは、国よりも地方の方がよく知っているので、行政機関が一件ごとの起債を認可するのは非効率である。
3. また中央政府は、ルールの遵守を義務付けることによって、地方債を抑制することも可能である。ルールがあれば、政権が替わっても財政政策が大きく振幅する危険性が低くなる。ルールには様々なものがあり、赤字総額の規制（オーストリア、スペイン）や経常収支の均衡（ノルウェイ）、あるいは元利償還費の対歳入比率（スペイン、日本、ブラジル、韓国）、債務残高（ハンガリー）や支出水準（ベルギー、ドイツ）に制約を課すものまで様々である。また借入を投資的経費に限定する、所謂「ゴールデン・ルール」がドイツで採用されている。ルールによるコントロールの長所は、明瞭かつ透明性が高いということである。もっとも、ルールが厳格すぎると財政政策の柔軟性が失われるし、かといって弾力条項付きのルールでは信頼性にかける。更に、ルールの隙間をねらった回避行動、例えば経常支出の資本支出へ振替、オフ・バジェットへの支出振替（中国）、ルールでは把握できないセール&リースバック（デンマーク、ハンガリー）の多用といった行為を誘発する危険もある。
4. 国・地方の協議による調整は、いくつかのヨーロッパ諸国やオーストラリアで採用されている。これは、中央及び地方政府の代表者が債務問題全般にわたって交渉を行う方式である。協議方式にはいくつかのメリットがあり、マクロ経済政策での国・地方の協調が確保されるとか、地方財政がマクロ経済に及ぼす影響についての自覚を地方自治体に促すといった点が指摘されている。さて、各調整メカニズムの有効性に関しては、過去10年間に、様々な実証的な研究が積重ねられてきたが、いまのところ結論は市場規律の役割をどう評価するかで賛否両論に二分されている。国際通貨基金のエコノミストであるタ・ミナシアン＝クレイグによると、一元的な市場規律は債務の拡大を防ぐ、最善のアプローチではない。IMFグループの研究は、カナダやブラジルの例を挙げながら、市場規律にもっぱら依存することは、地方債の抑制手段として有効ではないとの結論を導いた。そして債務抑制手段としては、透明性、確実性という観点から見て、ルールにもとづく統制が行政的統制より望ましい、と示唆した（Ter-Minassian and Craig 1997:169-171）。これに対して、マサチューセッツ工科大学のロデンを中心とするグループは、国別のケース・スタディを詳細に行い、階層的な統制（国が地方債の借り入れを行政的に統制する）もしくは徹底した市場規律が、地方債務を抑制するために不可欠であると主張している（Rodden and Eskeland 2003:433-438）。そして、前者の典型例としてはノ

ルウェイとカナダの市町村を、後者の具体例としてはアメリカとカナダの州を挙げている。このように、どのような調整メカニズムが地方債を制御する最適な手段かという問いに対する財政学者の回答は、いまのところ一致していない¹³。

市場規律は有効か？

最近日本の地方財政改革においては、地方債の信用力の基盤となっている「暗黙の政府保証」を廃止・縮小していき、市場規律によって地方財政を監視すべきではないか、という意見がしばしば聞かれる¹⁴。このような意見は、「夕張ショック」をきっかけに強まっている。一般論としていうならば、行政的統制を廃止すると、地方財政を監視する国の機関にかわって、市場メカニズムが地方財政の規律を維持する役割を担うことになる。格付けが低い発行体は、借入れ金利が高くなり、信用力を高める努力を市場によって強いられる。健全な財政運営に失敗すれば、市場から厳しい圧力が加えられるということは、地方行政や議会（彼らは執行部を内部から監視する役割を担う）に対して規律を与える。このような市場メカニズムの機能を「市場による規律」と呼ぶことができよう。

このことは、1990年代後半のカナダでの財政再建を見るとわかりやすい。カナダの州の予算制約は比較的ソフトと考えられている。カナダでは州債に対する連邦の規制はなく自由化されているものの、連邦政府が州債の元利償還を保証していない状況で、資本市場による監視が有効に機能している¹⁵。また借手である州政府は、市場のシグナルに反応して、財政移転の削減が引き起こした、財政難に対して、連邦政府よりも素早く対処した¹⁶。つまり、州政府の制度上のソフトな予算制約は、民主主義と資本市場の規律づけによって克服されたのであった（Bird and Tassonyi 2003:111-115）。自主財源比率が平均的に高く、財政的な自律性が高いこと、そして、カナダ人のもつ、真冬の誰もいない交差点でも信号が替わるまで横断しないといわれる堅実なメンタリティーも、予算制約のソフト化を克服できた条件となっている。

カナダの成功例が示すように、「市場による規律」が効果的に機能するためには、いくつかの前提条件が満たされる必要がある。この前提条件は、1)借手の負債や返済能力に関する十分な情報公開が行なわれていること、2)金融機関に対するポートフォリオ規制（国債・地方債の発行割当て等）が行なわれていないこと、3)借手が債務不履行に陥った場合に貸し手を救済しないという政府のコミットメントが信頼できること、4)借手は、新規借入れが不可能となる前に市場のシグナル（格付けの悪化等）

13 地方債の調整メカニズムに関する最新の計量経済学的研究として、Singh R. and Alexander Plekhanov (2005) がある。

14 地方債における市場規律の役割・意義については、活発な議論がなされている。この点について、例えば社会経済研究所（2005）に収録されたパネル・ディスカッションが興味深い。

15 カナダで唯一のデフォルトの事例となるのは、1936年に連邦がアルバータ州の救済措置を拒否して破産したケースである。交渉の結果、1945年に連邦は外国市場でのカナダ全体の信用を高めるため、事実上の救済を行った。

16 カナダでは、サスカチュワン州のように、補助金依存度が高く、再分配志向のつよい州が、素早く財政再建に着手したのに対して、オンタリオ州のように経済的に豊かで、保守的な傾向が強い州の方が、調整が遅れた。バードは、こうした事実を根拠に、補助金依存度が高いと予算制約はソフト化するという、よくある議論を批判している。

に合わせて俊敏に政策決定を行うこと等に整理できる(Ter-Minassian and Craig1997:157-162)。問題は、これらの条件を日本の地方財政制度がどの程度満たしているかである。筆者は、日本の地方債制度が従来の「統一条件決交渉方式」から「個別条件交渉方式」へ移行したばかりであることや地方債が証券取引法の開示免除証券であることを考慮するならば、「市場の規律」への一元的依存が有効に機能するインフラは現時点では必ずしも十分に整ってはいないと考える。

表5 主要国における地方財政の推移

対GDP比、%

	期 間	貯蓄投資差 額の変化	右の要因		
			歳出の寄与	歳入の寄与	経済成長の寄与
アメリカ	悪化 1998-02	-1.05	-4.54	3.48	0.02
	改善 1991-98	0.63	-7.17	7.54	0.25
ドイツ	悪化 1989-94	-0.95	-3.47	2.72	0.04
	改善 1994-00	0.85	-1.52	2.21	0.16
カナダ	悪化 1988-92	-3.55	-6.4	2.8	-0.01
	改善 1992-00	4.20	-3.4	6.3	1.20
フランス	悪化 1999-04	-0.44	-2.9	2.5	-0.06
	改善 1992-99	0.55	-0.9	1.4	0.02
イギリス	悪化 1992-95	-0.95	-1.0	0.1	-0.12
	改善 1984-92	1.49	-5.5	6.6	0.36
イタリア	悪化 1985-90	-1.26	-6.1	4.8	0.03
	改善 1990-94	0.90	-2.0	2.7	0.27
日 本	悪化 1989-95	-3.06	-6.2	3.3	-0.11
	改善 1995-01	2.10	2.4	-0.3	0.02
スウェーデン	悪化 1992-97	-1.20	-3.5	2.4	-0.26
	改善 1997-00	0.68	-2.8	3.4	0.06
平 均	悪化 4.5 年	-1.56	-4.25	2.76	-0.06
	改善 7.5 年	1.42	-2.61	3.72	0.29

(資料) OECD(1996);OECD(2005a);OECD(2005b)。筆者による算出。

注：マイナスの符号は、GDP で計った貯蓄投資差額の赤字の拡大/黒字の縮小を表す。

むしろ、現在の日本の地方債制度にとって最重点の課題は、1)地方自治体の財政状況についての情報開示を徹底しながら、オープンな地方債市場を育成しつつ、透明性の高いルールにもとづいて地方自治体をモニタリングすること、2)市場化から取り残される弱小な自治体に融資する「共同発行機関」の創設の2点である。この点は、フランスの経験を見るとわかりやすい。主要7カ国の地方財政の収支を比較した表5によって、フランスの位置づけを行おう。この表は、地方の財政赤字の共通尺度として、SNA 統計上の貯蓄投資差額を利用し、その対 GDP 比の変化を、歳出サイドと歳入サイドとに要因分解したものである。期間は1982 - 2004年であり、財政赤字の拡大した時期と縮小した時期に区分してある。この表が示唆することは、以下の諸点である。

1. 地方財政の収支は比較的短い間に悪化するが、回復にはより長い年月を必要とする。地方の財政収支は、約4.5年の間に、対GDP比で1.6%ポイント悪化したが、財政再建には平均7.5年もかかり、1.4%ポイントしか改善していない。

2. 財政赤字が拡大したのは、歳入の増加（2.76%）よりも歳出の増加（-4.25%）の方が大きかったからである。財政収支が改善した要因としては、歳出の削減（-2.61%）よりも歳入の増加（3.72%）がより重要であった。
3. 日本の地方財政赤字の拡大は、比較的長く続き（7年間）かつカナダについて悪化の規模が大きかった（3.06%）。財政赤字の拡大要因としては、歳出の増加（-6.2%）が歳入の増大（3.3%）がより重要であった。
4. 日本において地方財政の再建に要した期間は、ほぼ平均的な長さであるが（7年間）改善の幅は比較的大きかった（2.1%）。財政赤字が縮小した要因として歳出の削減（2.4%）の方が、歳入の増大（-0.3%）よりも大きかった点が特徴である。
5. 各国のエピソードの中では、フランスとカナダが目立つ。フランスは起債自由化に踏み切ったにも関わらず、地方財政の収支は長期にわたってほぼ均衡していた。一方、カナダは90年代初頭には、大幅な財政赤字に陥ったにも関わらず（4.2%）、その後めざましく財政収支を改善した。

情報開示とモニタリング

日本が行うべきことは、1) 複数の融資債権をまとめたものを見合いにして債権を発行し、市場から融資の原資を調達している「共同発行機関」を創設し、2) 地方自治体の財政状況についての情報開示を徹底しながら、オープンな地方債市場を育成しつつ、透明性の高いルールにもとづいて地方自治体をモニタリングすることである。この重要性は、フランスの例を見るとわかりやすい。フランスの地方財政は、中央政府と異なって、財政収支はほぼ均衡している。このためストックとしての地方債務が歳入に占める割合は6割程度で、対GDP比は7%に過ぎない。また地方債収入が歳入に占める割合はグロスで10%程度、償還費を控除したネットでは1%にとどまる。感覚的にいうと、高度成長期の日本の地方自治体の債務残高が現在のフランスのそれとほぼ等しい。つぎに、地方債の資金調達構造を見ると、単独の市場公募債のウェイトはきわめて少なく、市町村や県レベルで2-4%にすぎない。これに対して、銀行による与信は6割から8割に達しており、地方自治体借入の主要なルートになっている。さらに、この銀行与信の大半はデキシア（Dexia）による融資である¹⁷。地方自治体はデキシアから融資を受けることができるが、デキシアは自治体への複数の融資債権をまとめたものを見合いにして債権を発行し、市場から融資の原資を調達する。このような地方債の「共同発行機関方式」がフランスでは主流になっている。

フランスの地方債が適度な水準に保たれている理由は一体、何であろうか。筆者は、世界的に著名

17 デキシアについて説明を付け加えると、1980年代に、日本の資金運用部に相当する、預金供託公庫の傘下のクレディ・ロカールという地方自治体向けの専門銀行としてスタートした。クレディ・ロカールはその後、民営化された。更に96年にはベルギーにて同様の業務を行う、クレディー・コミュニアル・ド・ベルジークと合併して、デキシア・グループを形成した。デキシアがそれまで享受していた独占的な準政府機関としての地位を失って、市場で商業銀行と競いあうようになった際に、関係者はマーケット・シェアの低下を予想したという。しかし、事実はそうはならず、同行が地方借入全体に占める割合は4割を保っている。このエピソードは、地方自治体むけの融資には、通常の商業銀行にはない特別な技能や知識を必要とする専門特化した金融仲介機関が不可欠である、ということを示唆している。

な財政学者であるブルードンが指摘する次のような4点が、日本にとって有益な教訓になると考える（R. Prud'homme 2006:106-110）。第1に、地方自治体の債務水準が低いのは、集権的な行政統制の結果ではない。フランスの地方自治体は、1983年の「権限移譲法」により、それまでの起債許可制が完全に廃止された結果、基本的に自由に起債し、あるいは国内外の銀行から融資を受けることができる。これは1970年代や80年代初期の状況とかなり異なっている。その当時、地方自治体は預金供託公庫のような政府系金融機関からしか借入を行うことができなかつたし、融資額は財務省が決めていた。また融資は基本的にプロジェクト毎に実行されたが、市場金利よりも低い金利で、優遇されていた。このような制約や規制は急速に緩和された。第2に、フランスの地方自治体の債務水準の低さは、債券市場や格付け機関の活動によって発展する、市場規律によるものでもない。このようなアメリカ型のモデルは、これまで、フランスにおいては必ずしも有効には機能していないとPrud'hommeはいう。国際的な格付け機関はフランスでも業務を展開しており、地域政府や県並びに大都市の格付けを行っている。しかし、このモデルが機能するには、地方債市場は余りにも小さい。

第3に、地方自治体の借入を制約しているのは、行政統制や市場規律ではなく、金融機関と住民によるモニタリングである。金融機関は、債務が過剰な地方自治体に対しては、貸し渋る傾向がある。金融機関は、どの程度の元利償還比率（歳入に対する元利償還費の割合）が社会経済的に、持続可能な水準であるかをよく知っているし、その比率が閾値を超えてしまうような融資を基本的には拒否する。しかし、地方自治体それ自身もまた借入には、慎重である。地方議員は過剰な債務を負うことによって、政治的なイメージが傷ついてしまうことを恐れている。というのも、債務残高の対歳入比率や元利償還比率といった財政情報は、インターネットで簡単に入手できるので、新聞には毎年、債務残高の多い自治体のランキングが掲載されるようになったからである。

第4に、中央政府が破綻に瀕した地方自治体を、ベイルアウトすることは原則としてない。1990年にアングレーム（Angoulême）という比較的大きいコミューンが事実上、支払停止を余儀なくされ、首長がアルゼンティンに逃亡した。この支払停止を受けて、金融機関は債権を取り戻すために当然のように、中央政府にベイルアウトを求めた。しかし財務省は、地方分権法以降、地方自治体の債務を国が返す義務がないことを示し、金融機関に市の財政状態を監査せずに安易に多額の融資をした責任を知らしめた。財務省、融資銀行団及び議員が交渉した結果、（a）銀行がかなりの金額の債権放棄に同意して、（b）住民が負担する地方税を上げたうえで、（c）中央政府は若干の補助金を交付した。この合意事項の詳細は公表されていないが、銀行は地方自治体への無責任な融資が「高くつく」ことを学習する一方、地方議員は過剰債務が地方税負担を引き上げ、自治体のイメージをいちじるしく傷つけるということを思い知らされた。1991年以降、銀行は地方債引受に用心深くなり、最も慎重な銀行は、地方債市場から撤退したのである。

筆者は、「市場の規律」への一元的依存が有効に機能するインフラは現時点では必ずしも十分に整ってはいないことを重視しており、フランスの地方債制度の漸次的変革プロセスを参考とすべきでないか、と考える。すなわち、1）複数の融資債権をまとめたものを見合いにして債権を発行し、市場から融資の原資を調達している「共同発行機関」を創設し、2）地方自治体の財政状況についての情報開示を徹底しながら、オープンな地方債市場を育成しつつ、透明性の高いルールにもとづいて地方自治体

をモニタリングすることである。

5. 銀行与信か、地方債市場か

銀行与信の問題点

地方債市場というのはいかなる意義をもつのだろうか。つぎに、地方債市場そのものについて、やや長期的な視点から検討しよう。自治体の長期投資資金調達には、2つのモデルがある。ひとつは、20世紀のヨーロッパで行われてきた、銀行による与信である。いまひとつは、北米大陸で発達してきた、地方債の発行である。「銀行与信か地方債か」という問題は、従来、日本では正面から議論されたことは多くはなかったが、国際機関（世銀、IMF、アジア開発銀行）の専門家の間では、かなり活発な調査や理論的研究が行われてきた。その背景には、国際機関による援助融資が、途上国における地方債市場の育成に必ずしも成功してこなかったことへの反省があると思われる。

近年、日本の地方債の資金調達先は、公的資金に依存からものから、民間資金のウェイトの高いものへと変貌している。民間資金の中でも銀行等引受債のような相対取引に比べて、不特定多数の投資家に対して販売される市場公募債の割合が増えている。しかしストックで見れば、政府系金融機関の保有割合は依然として大きいし、市場公募債の比重が高まっているとはいえ、銀行の与信が占める割合は、債権市場からのファイナンスに比べて遥かに大きい。銀行与信とは、地方自治体が、関係の深い専門銀行から融資やそれに付随したサービスを受ける仕組みである。典型的な銀行与信をあげるとすれば、現在ではデキシア・グループの中核となっている、フランスのクレディ・ロカールのそれである¹⁸。日本でいうと、各都道府県にある「指定金融機関」に一脈通じるものがある。それでは、自治体専門の金融機関は、債券発行とどこが違うのだろうか（Kim 2003；Peterson, G 2003）。

第1に、専門金融機関は、自治体との間に恒常的なパートナーシップを結ぶ。貸付に付随して提供するサービスは実に多岐にわたる。専門銀行は自治体の予算編成、投資プロジェクトの設計と費用回収計画の策定に関わる一方、長期貸付や預金や会計の管理も行っている。税収分割や補助金配分の実務機関としての役割をも有している。このような長期的パートナーシップは、法律によって保護されていたが、なかでも長期・低利の貯蓄を優先的に利用できることが重要であった¹⁹。専門銀行の長所は、資本市場へ移行しつつある地方自治体を支援できることである。しかし、自治体に対する後見的役割は、競争から隔離され、自治体との長期的な関係をむすぶ特殊な環境でのみ発揮できるものである。借手が力をつけてくるにつれて、長期的な関係はあまり重要ではなくなる。とくに信用力の相違

18 デキシアは近年、ベルギー、イタリア、スペインなどの自治体専門銀行と合併して、汎ヨーロッパレベルでの専門銀行としての地位を確立している。デキシアは旧東欧諸国において専門銀行の設立を提案しているし、アフリカでは同じ専門銀行の株式を取得して支援活動を行っている。中国においても上海の開発銀行に助言をおこなっている。

19 例えばフランスのクレディ・ロカールは、零細貯蓄から成り立つ郵便貯金システムに蓄積された長期・低利の資金を原資にすることができた。専門銀行は法律にもとづいて、自治体が預金口座と会計勘定を銀行内に開くことを要求し、かつ自治体が開いた会計勘定の利子は通常の市場金利より低い。この意味で専門銀行は、メンバーは低利の借入ができるのと引き換えに、低利の預金金利を甘受するという一種の信用組合としての性格をもっているといえよう。

にもかかわらず、与信条件が画一的であると、能力の高い地方自治体にとっては足枷になっていく。

第2に、専門金融機関は個別の投資家に代わって借手のモニタリングを行う。地方自治体が年金基金や保険会社といった個別の貸手から直接に借入をおこなうことは、理論上可能である。しかし、個々の貸手が借手の財務状況や償還能力をモニタリングすることは非効率である。長期的なパートナーシップにより、銀行には予算や財政についてのインフォーマルな情報が蓄積されるので、モニタリングの質も高まる。専門銀行には、地方自治体の会計処理を代行しているものも多く、事実上、債権について先取特権が与えられているともいえる。また専門銀行は、顧客としての地方自治体が財政危機に陥った場合に、債務調整プランの作成を主導することもある²⁰。

第3に、専門銀行は自治体に包括的なサービスをひと束のパッケージにして供給するが、個々のサービスをバラ売りすることはない。ひとつに束ねたサービスの費用は、資金調達コストと貸付利子との間の金利スプレッドから捻出されるか、もしくはその一部が補助金によって補填される。こうなると、自治体専門銀行は、すべての顧客（＝地方自治体）に、信用リスクの如何を問わないで、同一の条件で貸付を行うことになる。信用リスクがもっぱら地方自治体の所得水準の低さに起因するのであれば、リスク・プレミアムをつけないことが望ましい。しかし、債務返済に問題があった地方債にリスク・プレミアムを追加することは、返済が遅延している自治体に融資しないのと同じように、望ましい。

ところで、金融の規制緩和によって、自治体向け専門銀行の多くは民営化されつつある。独占的地位や長期性貯蓄資金へのアクセスという特権も失って、一銀行として商業銀行との競争を余儀なくされている。フランスの政府系金融機関であったクレディ・ロカールは民営化されて、デキシア・グループの中核になったし、日本でも財投改革によって地方債計画上の政府系資金の比重は近年、著しく低下している。専門銀行がかつて占めていたポジションを、商業銀行がとって代わることができるのであろうか。ここで、商業銀行による自治体向け融資の問題点を、途上国を例にみてみよう。

商業銀行による与信の第1の問題は、短期性融資という点にある。これは、中国の事例をみるとわかりやすい。中国ではインフラ整備を目的とした融資は、ほとんどが中国建設銀行とその他の商業銀行の与信による。満期は3年以下が大半である。地方自治体はプロジェクト収入によって返済できないので、満期の毎に短期融資に借換えている。金融システムが脆弱な国で、地方のインフラ整備を、短期の銀行与信とその借換えに依存するのは危険である²¹。第2に、商業銀行の与信は不動産を担保

20 1990年代初頭、フランスの諸都市が金利低下局面であるにもかかわらず、歳入が低下傾向を辿って莫大な高利債務の返済負担にあえいでいるとき、クレディ・ロカールはより深刻な財政難に陥った借手と交渉を行った。

21 同様の変化は、インドでも生じている。インドにおいては、伝統的にインフラ投資を仲介してきた専門銀行は、市場改革の結果、長期性貯蓄への排他的なアクセス権を失って、競争にさらされている。このため、例えばインド産業融資公社（ICICI）は、長期インフラ投資から、リテール・バンキングと短期融資にその重点を移さなければならなかった。当然、ほとんどの融資は3年以内のものであり、それはリテール・バンキングを通じて調達した資金の期間構造にマッチしている。このような融資は都市のインフラストラクチャー投資には不向きであり、事実、ICICIはそのような分野からほとんど撤退した。

としていることが多い。不動産は担保としてだけでなく、融資を返済する際のキャッシュ・フローにもなっている。この種の典型的な銀行融資としては、中国湖南省の省都である、長沙をとりまく環状道路の建設をおこなう環状道路公社のそれがある²²。インフラ投資のコストを、土地価格の上昇によって回収することはもっともな戦略である。けれども不動産担保貸付は、土地市場のボラティリティを地方自治体のインフラ整備に持ち込むことになる。元利償還費をプロジェクト収入から償還することはレベニュー債で見られることであり、合理的であるが、土地の売却をあて込んで借金するのは危険である。

地方債市場の意義

上に見られるような、政府系金融機関の後退と、商業銀行の与信活動のもつ短期性という2つの限界を克服するものとして、ヨーロッパにおいて近年、めざましく発達しているのが「広義の地方債」である。ヨーロッパでは、地方債の共同発行機関が普及している。これは、地方自治体は各々関係の深い専門銀行から融資を受けることができるが、専門銀行は自治体への複数の融資債権をまとめたものを見合いにして債権を発行し、市場から融資の原資を調達するものである。「ファンド・ブリーフ債」が代表的なものであるが、ドイツに端を発して、いまや欧州の債券市場において主要な位置を占めている。このような共同発行機関を通じる債権を含めるという意味で「広義の地方債」と表現する。

では、地方債の発行は、従来の主流であった銀行与信と比較して、どのような機能上の違いがあるのだろうか（Kim 2003；Peterson, G 2003）。第1に、地方債の発行は、自治体との長期的なパートナーシップよりも、市場需要に機動的に対応して発行体と需要家双方の最適条件をさぐるプロセスを目的としている。債券発行の本質は、起債毎に発行条件をめぐる投資家の競争が起こることにある。したがって、投資家は発行体と長期的な関係をもつ必要はないし、定期的にかつ大規模な債券発行体は、より有利に資金調達ができる。第2の違いは、自治体のモニタリングが、個別の銀行の審査部門によってではなく、公衆一般によってなされる点である。地方債市場では地方自治体が、情報開示を行うが、債券市場が円滑に機能するかどうかは、この情報開示がどのくらい進んでいるかに依存する。したがって、情報開示義務を法律によって義務付け、会計基準も標準化し、独立した監査委員制度を制度化することが不可欠となる。地方自治体の信用力格付けを公表する、格付け機関の存在も不可欠である。第3に、銀行与信では、束になって提供されていたサービスを個別化することが可能になる。地方自治体はどこに流動性預金を預けるか、またどこから金融知識やプロジェクトについての技術的助言を受けるかについて、ひとつひとつ個別に決定し、個別に入札にかけることができよう。第4は、長期性資金の調達である。都市のインフラ整備には、20 - 30年の長期性資金が必要な場合が少なくないが、短期を中心とする商業銀行の与信には限界があり、年金基金などの長期性資金を獲得することが可能な地方債が適している。

22 同公社は、約12平方キロメートルの土地を保有している。この資産を担保にして、公社は30億元を借入れ、かつ土地の賃貸料収入を元本の返済にあてている。同じような不動産担保融資は、フィリピンやタイなどにおいても利用されてきた。

このように、銀行与信と地方債には機能上の違いがあるが、それに優劣をつけるのは簡単ではない。しかしながら、筆者はどちらかという銀行与信よりも、地方債の方が自治体の長期資金調達には適しているのではないかと、いう立場に近い。ひとつには、地方債市場に求められる情報開示やモニタリング機能が、公共部門全体の透明性を高めるのにも役立つからである。また金融の規制緩和の流れから見ても、長期かつ低利の資金を融資する政府系金融機関はすでにその初期の目的を達したというべきであろう。また地方債は銀行与信に比べ、機関投資家や家計のもつ長期性預金をより効率的にひきつける媒介となる。たとえ、最終的な資金調達が銀行の融資という形をとる場合であっても、金融機関の資金は、自らが資本市場で発行する債券によって調達されることになるであろう。フランスのクレディ・ロカルやドイツのブンデスバンクが、債券市場によって資金を調達しているのが何よりの証拠である。わが国においては、大都市や都道府県に関しては、地方公共団体は市場公募債等の発行による民間からの資金調達を拡大しつつ²³、小規模な自治体については共同発行機関を創設すべきである。

地方債に対する信用補完

地方分権化がすすみ、個別条件決定方式が主流になるにつれて、信用が高く、多額の資金が経常的に必要となる都道府県や政令指定都市は、より安いコストで安定的に資金を調達できるようになる。しかし、信用力が脆弱で、地方債のロットも小さい小規模自治体は、地方債の市場化に取り残されていく。そうした信用力のない小規模自治体の発行する地方債への投資意欲は乏しいだろう。地方債市場の中に開いた、「隙間市場」に対する解決策はあるのだろうか。

ここで教科書レベルの話として、いわゆる「信用補完」(credit enhancement) について2・3の点を確認しておこう(Kehew, Matsukawa and Petersen, 2005: Chapter 1; フィッチ・レイティングス 2001: 3-4)。類似の概念として「信用代替」がある。真の信用代替(credit substitution)には、1) 地方債に対する国の明示的な保証か、あるいは2) 債務支払いのための資金を国が一種の信託勘定へ直接入金することができるような契約条項が必要となる²⁴。最初のシナリオは、現実には存在しない。第2のシナリオについては、日本国内の事例はない。これに続く「準信用代替」は、税収分割の一部を分離勘定として、債務支払いに充当することを義務付けるといった形態を示す。地方交付税を地方債の債務支払いに充当するかどうかは、地方自治体の裁量に委ねられているので、建前上、日本には準信用代替も存在していない。しかし、元利償還に対するミクロの交付税措置は、事実上の準信用代替として機能していると思われる。これに対して、「信用補完」は実際に債務支払いを国が肩代わりするのではなく、地方自治体の債務償還能力を第三者が補完することを通じて、貸し手のリスクを緩和するための仕組みを示す。具体的には、民間保険会社による保証や、複数の自治体向け融資を見合いに債権を共同発

23 発行にあたっては、なるべく入札方式を取り入れて、市場需要に機動的に対応して発行体と需要家双方の最適条件をさぐる債券引受けのプロセスを確保すべきである。

24 この信託勘定方式では、支払いが完了するか、その債務支払いが完全に分離されるまで、国からの財政移転を地方自治体の予算に算入すること許されない。フィリピンやアルゼンティンにおける、補助金取り上げ(intercept)が該当する。補助金取り上げについて、詳しくはKehew, Matsukawa and Petersen(2005)を参照されたい。

行するプーリングが代表的な形態である²⁵。

日本の地方自治体に債務不履行がないということは、困難に陥った地方自治体で、国に財政再建計画を提出したのに対しては、特別な融資などを行うという国によるセーフティ・ネットが機能したと考えた方がよい。財政支援により、債務不履行が避けられるかぎりにおいて、この支援は信用代替ではなく信用補完の一形態である。何故なら、実際に債務支払いが国によって行われたわけではないからである²⁶。地方債元利償還についてのマクロの財源保障も包括的な信用補完の柱のひとつである。「暗黙の政府保証」という言葉を使う人々は、これに信用代替というニュアンスをこめて否定的に用いることが多いが、正確にいうならば、包括的信用補完というべきであろう。

近年、日本では地方六団体の新地方分権構想検討委員会や、竹中総務大臣(当時)の私的懇談会「21世紀ビジョン懇」が、地方債の共同発行機関導入の必要性に言及している。これらを受けて、民間のシンクタンクからは具体的なプランも公表され、地方財政の専門家の提言もある²⁷。これらはいずれも2008年度での廃止が決まった地方公営企業公庫の後継組織を念頭においたものであろう²⁸。地方分権化がすすみ、個別条件決定方式が主流になるにつれて、信用力が脆弱で、地方債のロットも小さい小規模自治体は、地方債の市場化に取り残されていく。信用の乏しい小規模な地方自治体のための「信用補完」は不可欠である。もっとも、秋山(2002:134-135)が指摘するように、日本においてはアメリカのように投資信託が十分に発達していない。このことを考慮すると金融保証ではなく、地方債銀行のような共同発行機関による「信用補完」が、より現実的な選択肢ではないかと思われる²⁹。

25 これに対して「内部信用補完」は、地方自治体自身が償還能力を高めるための基金を積むことなどを指す。

26 この点について、フィッチ・レイティングス(2001)を参照。なお総務省の資料を見ると、日本の財政再建制度では、国は財政再建債の発行、財政再建債への利子補給、指定事業に係わる国庫補助負担率のかさ上げ、政府資金による一時借入融資のあっせん、一時借入金利子に対する特別交付税措置を、準用団体に対して行うことになっている(総務省2006a:資料2-2)。これらはいずれも、債務償還能力や資金調達能力の補完のためのものであって、実際に債務支払いが国によって行われるわけではない。したがって日本の財政再建制度は包括的な信用補完であり、信用代替ではない。

27 地方六団体の提案については、新地方分権構想検討委員会(2006)を参照されたい。民間シンクタンクの提案としては、NIRA(総合研究開発機構)が発表した「戦略的的地方債市場改革提言—地方債インフラバンク構想—」(2006年5月12日)がある。詳しくは、総合開発機構(2006)を参照されたい。

28 「政策金融改革における制度設計」にもとづいて、公営企業金融公庫は、2008年度に廃止される。同公庫の業務を継承する新組織について、2007年2月23日「地方公営企業等金融機構法案」が閣議決定され、国会に提出された。同法案の骨子は、公営企業債及び臨時三事業への融資とその段階的縮減、新旧勘定の分離、借換損失引当金等の全額継承、第三者機関としての経営審議委員会の設置と最小限の国の関与、旧勘定についての政府保証、10年後の全般的見直し、等である。

29 NIRAの提言は、政府保証なしで、連帯債務も必要としないスキームという特徴がある。

6. 自治体破綻法制について

地方自治体の「破綻」

地方自治体の破綻法制をめぐる諸問題について検討しよう。この問題は従来、論じること自体がタブーとされてきたが、2006年の「夕張ショック」をきっかけにして、現実味を帯びつつある。今や地方債を語るときに避けておることのできないテーマといえよう。しかし、破綻法制については、検討すべき未解決の点が少なくない。よく知られているように、日本の地方財政史上でデフォルトした唯一のケースは、1925（大正14）年の北海道留萌町債の破綻だけである（石井2001：128-129）。われわれは、リアルタイムで歴史における分水嶺の目撃者になるのだろうか。議論をするには「破綻」を定義する必要があるが、財政赤字それ自体は破綻とはいえない。「債務者がその債務を否認、放棄すること、もしくは支払い猶予や停止を宣言すること」を「破綻」と定義すべきである。近年、日本ではアメリカ合衆国の連邦破産法第9条が、自治体破産法として注目されている。自治体破産法は大恐慌時である1934年に初めて導入された。ただし、同法は憲法修正第10条に認められている州の統治権を侵害するものとして、連邦最高裁判所により違憲とされ、修正された自治体破産法が37年に立法化されている。その後、数回にわたって改正が加えられたが、直近では1994年の破産改革法の一環としての改正がある。この法律は、おおよそ次のようなものである（Administrative Office of United States Courts 2004:45-52）。

1. 破産法9条の目的は、自治体の資産を清算して、それを債権者に分配することではない。真の目的は、財政難に陥った自治体が債権者から保護され、債務調整のプランを作成できるようにすることである。債務調整には、償還期間の延長、債務の減損、借換などが含まれる。
2. 破産法9条による申請ができるのは、地方自治体だけである。ただし申請するにあたって、つぎの三条件を満たさなければならない。債務不履行の状態(insolvent)であること、契約にもとづく債務者であること、債権の大多数による同意を得ていること。
3. 破産法9条は、破産裁判所が自治体の日常業務に介入することを制限する一方、債務者には資産を処分し、税を徴収し、歳出を調整するなどの幅広い権限を与える。これらの権限は、すべての資源を使い果たした地方自治体が生き延びる為に、不可欠なものである。
4. 債権者の権限も破産法9条では制限されている。債権者は、再建計画を検討する委員会に出席し、弁護士等を選任することができるが、債務調整プラン自体を提案することはしない。債権者が反対しても、裁判所が自治体の作成した債務調整を認定する可能性がある。

日本の地方分権改革においては、いわゆる自治体破綻法制をめぐる議論が活発になっている。2006年7月以降、総務大臣の私的諮問機関である「地方分権21世紀ビジョン懇談会」をはじめ、諮問会議の「骨太の方針2006」や総務省「新しい地方財政再生制度研究会」、あるいは「債務調整等に関する調査研究委員会」が、相次いで再生型破綻法制の検討をおこなっている。もっとも「新しい地方財政再生制度研究会」の最終報告書（2006年12月8日）は、債務調整等については地方行財政制度の抜本改革が進んだ場合における選択肢とし、事実上、問題を先送りしている。また新聞報道によると、2007年4月に発足する、新地方分権推進委員会は3年間かけて法整備を行い、およそ10年程度の移

行期間を経てから施行する模様である。更に、施行時には既存債務については旧勘定に分類し、新法制が影響しないとの方針が「ビジョン懇」では確認された模様である（平嶋 2006：40）。このように見ると、地方債の債務履行に関する法制度の変更可能性がでてきたことは、長期的に見れば大きな変化であるが、現時点でただちに破綻法制が適用される可能性は低いとみるべきだろう³⁰。

仮に将来、日本に自治体破綻法制が導入されるようなことがあっても、実際に破綻する地方自治体は極めて少ないであろう、というのが筆者の基本的な立場であるが、ここでは何が争点であるかを示して、それに対する賛否を制度論的な視点から整理し、今後の方向性を探ろう。

第1に、破綻法制の導入が、地方債市場へどのような影響を与えるかを議論すべきである。破綻法制では債務調整が行われるので、地方債への投資行動はそうでない場合に比べてより慎重になる。しかし、地方自治体による破産申請要件を緩和していくと、投資家の利害と衝突するだろう。例えば、アメリカでは債権者の同意要件を引下げることについては、投資家は一貫して反対を表明してきた。債権者の多い地方債に関する債務調整計画の承認を得るのがむずかしいのは、このためという（足立 2006：5-6）。事実、1937年の自治体破産法制定以来の自治体による破産申請件数は、連邦裁判所事務局編 Bankruptcy Basics によると、約500件とさほど多くない。その中身も典型的な市町村や郡ではなく、ほとんどは小規模な特別行政区である³¹。地方債市場を育成するという立場にたつと、債務調整にあたって申請要件はできるかぎり厳格にするという主張になる。反対に、無駄なハコモノ事業からの投資家の撤退を促すために、破綻法制を導入するという議論もありうる。日本がこれから地方債市場を充実しなければならないことや株主代表訴訟の可能性等を考慮すると、筆者は、債務調整の申請要件はできるかぎり厳しくすべきであると考えらる。

上位政府の事前介入

第2に、すでに危機に陥っている地方自治体に、破産制度が「信用ある脅し」として機能し、財政運営に規律を与え、破綻を未然に防ぐことができるかは必ずしも自明ではない。このことは、アメリカの事例を見るとよくわかる。アメリカでは、典型的な市が破産申請を行うのは稀であって、債権者の少なかったオレンジ郡の破産が、連邦破産法第9条の数少ない適用ケースである。このことは地方自治体の財政が健全であるということの意味しない。むしろ、その逆でさえある。にもかかわらず、破産にまで至らないのは、州政府による事前監督や非常時の介入が功を奏しているから、としか筆者

30 破綻法制の検討が急がれている理由は様々であるが、明示的な議論としては、つぎのようなものがある。すなわち、1) 現行の地方財政再建促進特別措置法では、債務調整の規定が存在しないため、金融機関等の貸手責任を問えないこと（土居 2004：38）、2) 第3セクターの破綻処理の方法として用いられている特定調整は、迅速性という点で優れているが、住民負担が徹底せず、金融機関による債権放棄の割合が高いこと（前掲：34-35）、3) 地方交付税改革が進展していくと、地方自治体の債務の返済能力が以前に比べて低下する事態も想定され、現行法による財政再建に限界が生じること（石井 2001：129-130；足立 2006：3）等などである。

31 10万もの自治体があることを考慮するならば、破綻は「ほとんどないに等しい」と指摘するウィルダシンは、自治体破綻の少なさをコナン・ドイル作『銀の炎』で名探偵ホームズが使う *curious incidents* という言葉で表現している（Wildasin 2004:251）。

には考えられない。アメリカでは基礎的自治体の監督権限をもつのは州政府であるが、その強さは州によってかなり異なる。一般的には、東部諸州は、「ディロンのルール」の下³²、市町村をより厳しく監督している。これらの州では、州と自治体の関係は、親子関係に似ていて、自治体が問題を抱えると州は断乎として介入する。市町村の日常業務への直接介入は多くはないが、そうなった場合には、容赦なく、徹底して行われる。これはつぎの例を見るとよくわかる(Petersen and Crihfield 2000: 61-64)。

1970年代末に、ニューヨーク市は、福祉コスト増大と中高所得層の流出を原因とした財政危機に陥った。州政府は1975年、同市に介入して財政管理委員会を設置した。管理委員会は財政収支が黒字に転じるまで、5年間に亘り、市にかわって財政を管理した。州はニューヨーク市の売上税を差し押さえて、元利償還支払いに充てる一方、自治体援助公社(MAC)を設立して、再生に必要な資金調達を行った。連邦政府は当初、ニューヨーク市への資金援助を拒否したが、事実上、流動性を提供した。州による事前介入のいまひとつ例は、マサチューセッツ州のチェルシー市である。1991年、同市が支払い不能に陥ったとき、州知事は公選の市長を解任して地方自治を停止した。そして管財人を送り込んだ。

コネティカット州ブリッジポート市の場合は、自治体財政難に対する州の関与を示すいまひとつの例である。当初、コネティカット州は、市の予算を認可するけれど、直接執行を行わない制限された管理を目論んでいた。製造業衰退に伴う税収減を原因とする財政危機に直面したブリッジポート市は、州との政治的スタンスが違ふこともあり、連邦破産法第9条の破産申請を行おうとした。コネティカット州は同市の申請に反対し、また破産裁判所もブリッジポート市は支払い不能状態ではないとし、申請を却下した。1991年、州はただちに財政管理委員会を設置して緊急援助を行ったので、ブリッジポート市は債務不履行状態にはならなかった。1980年代にフィラデルフィア市が財政難に陥ったときも、ニューヨーク市と同様な財政管理委員会がつくられ、同委員会の管理下に置かれた。ワシントンDCが破綻したときも同じであって、予算や歳出の承認はもちろん、日常業務も統制された。

こうした自治体に対する州の事前介入措置は、伝統的に州が市町村をつよくコントロールしているか、もしくはワシントンDCのように連邦議会が首都に影響力を行使している場合に関係している。しかし、ホームルールの伝統を継承して、市や郡の自律性が高く州の監督が緩やかな州もあり、ミシシッピ川以西の諸州でその傾向が強い。直近の最も重要な事例は、投資損失を原因とするカリフォルニア州のオレンジ郡の財政破綻であろう。カリフォルニア州はオレンジ郡による連邦破産法第9条の破産申請を否定しなかった。同郡は1995年12月に破産した。債務残高は2億ドルであった。オレンジ郡は債務繰り延べを行う一方、歳出削減、資産売却、投資会社からの賠償金などにより、1996年に再生した。これに類似したケースは、1980年代に複数の自治体によって所有されていた、ワシン

32 地方政府の権限に関して、1868年にジョン・F・ディロン(John F. Dillon)判事が下した有名な判決(Merriam v. Moody's Executor)がある。これは、地方政府が、(1)明確に許可された権限、(2)具体的に明示されている権限、(3)地方政府の運営にとって不可欠な権限については、これを遂行することが可能であるというものである。権限に関する表現に少しでも不確かな点がある場合には、常に州の統制に有利なように解決されることになる。したがって、州の憲法や法律にホームルールに関して規定されているにもかかわらず、地方政府は州の創造物のままであり、州の持つ究極的な権力の影響を受けている。自治体国際化協会(1999)による。

トン州電力供給システム（WAPPS）のケースである。WAPPS の発行したレベニュー債は支払い停止になった。ワシントン州の最高裁はレベニュー債に記載された契約内容の無効性を宣言したため、投資家の債権は一夜にして消滅した。原子力発電所の新規建設も中止になった。WAPPS を所有していた地方自治体をバイルアウトしようとする州はひとつもなかった。

このように、地方自治体が破産状態に陥った場合、破産法 9 条による申請を行うのではなく、州政府による事前介入が行われるのが現実になっている。事前介入は、自治体からの要請があった場合や州毎の法定要件を満たしたときに、助言的関与（財政再建案の策定など）から直接関与（管財人の任命や地方自治の停止など）まで幅広い選択肢から行われる。自治体破産法は、典型的な地方自治体の債務問題の解決には、有効に機能してはいないといえよう。たしかにアメリカでは、地方自治体は州の創造物であるので、連邦裁判所制度はその権限を州政府の主権に対して常に調整されることが要請される。日本は単一制国家なので、破綻法制を審議し、制定し、施行することに関して、基本的に国が地方自治体と破綻法の両方を制定することができるので、この面では中央集権的法制度は有利に働くという意見もある。しかし、すでに危機に陥っている地方自治体に、破産制度が「信用ある脅し」として機能し、財政運営に規律を与え、破綻を未然に防ぐことができると期待するのはナイーブな見方である、というのが筆者の立場である。

地方債に信用リスクはあるのか？

自治体破産制度の導入にあたって、第 3 に検討しなければならないのは、日本の地方債の信用リスクはどの程度であるか、という論点である。議論の前提として、周知の事実ではあるが 2・3 の点を挙げておこう。1997 年の金融システム不安の最中、札幌市の幹事を務めていた北海道拓殖銀行が破綻し、また地方債の繰り上げ償還問題を大手新聞が取沙汰したので、流通市場での銘柄間格差が開いた。翌 98 年には、泉佐野コスモポリタンが経営破綻し、秋には東京都、神奈川県等が財政危機宣言を公表した。このとき、一部の地方公共団体がデフォルトを起こすのではないか、あるいは場合によっては地方公共団体が破産し、債務償還に影響が出るのではないかという懸念が市場に広がった。その後、2001 から 2006 年はじめにかけて、市場公募債をはじめ債券全体でスプレッドが概ね低位に安定している。しかし、2006 年春以降、夕張市の財政再建団体の指定申請をめぐる動きや総務省「ビジョン懇談会」による破綻法制の検討を引き金にして、再び、スプレッドが拡大している。しかし、本稿の執筆時点では、銘柄間のスプレッドは縮小傾向にある³³。

こうした事実を主成分分析によって包括的に考察しているのが、日本銀行金融市場局の大山・杉本・塚本（2006）である。それによれば、地方債市場は 2006 年春以降、市場公募債のスプレッド全般を押し上げる要因と銘柄間格差を拡げる要因に直面しているという。2006 年以降の共通ショックの拡大は、1) 地方債の債務履行に関する法制度が将来的に変化する可能性が、皆無ではないことを市場参加者が

33 一般に公社債市場においては、応募者利回りには、国債 < 政保債 < 地方債という関係がある。地方債について銘柄別の複利利回りを見ると、実勢を反映して系統的な格差が存在している。市場公募団体では、流通利回りの水準から見て東京都、共同債、その他、そして財政状況が見劣りする 5 団体という序列がある。

認識したこと、2)量的緩和政策の解禁に伴うボラティリティの上昇という要因を反映したものであると結論づけている。一方、2006年半ばから銘柄間格差が大きく拡大したのは、1)「夕張市ショック」を契機に、一部の地方公共団体の財政悪化が深刻であることが強く認識されたこと、2)統一条件交渉方式の見直しが反映されたと分析している。

問題は、上記のような対国債スプレッドの拡大や銘柄間の格差という新しい現象を、どのように解釈するかである。流通市場において個別銘柄の利回りに差がつく実態は1998年以降観察されていたが、市場関係者がこの分析を行うことはタブーとされてきた。したがって日本の市場において地方債に関する信用力の分析は、国際的な格付け機関や一部の学術的な試みを除けば、ほとんど発達しておらず、投資家や研究者に利用可能な形で提供されていない³⁴。

さて、筆者は日本の地方財政システムの特徴を考慮するならば、つぎのような意味づけを与えるべきと考える。かつて「市場公募債の流通利回りは流動性リスクだけではなく信用リスクをも反映している」という仮説をたてて、検証を試みた。この研究は、2004年に刊行した拙著に載せたが(持田2004:260-264)、OECDの2005年度対日審査報告書にも紹介されている(OECD 2005:143)。紙幅の関係上、細かなことは省略せざるをえないが、その基本的な考え方はこうである。市場公募債の流通利回り関数を推計して、地方債の需給関係、流動性リスクを表す変数と並んで起債制限比率・債務償還年限が有意となれば、信用リスクが反映していると考えられるものである。2001年12月現在では市場公募債の流通利回り格差の「主因」は信用リスクではなく、流動性の違いによって発生していた。しかし、この推計結果はタイトな需給関係によって地方債が消化されていることを前提にしているため、信用リスクについては軽視されている動きとも解釈できる。また流動性を度外視した回帰分析では、債務償還可能年限の係数が符号条件を満たし、有意であることから、信用リスクの影響を全く否定することはできなかった。

一部の連邦制国家のように、中央財政と地方財政が完全に分離するのであれば、地方自治体は独自の信用力にもとづいて資本市場で資金を調達することになる。格付けが低い地方債にはリスク・プレミアムがつき、財政の健全化に失敗すれば最悪の場合、破産することもありえる。しかし、「集権的融合」(秋月謙吾)や「集権的分散」(神野直彦)、あるいは「行政的分権」(持田信樹)と特徴付けられる日本の地方財政システムでは、地方自治体はナショナル・スタンダードの公共サービスを提供する義務を負っており、その見返りとして国は必要な財源を保障している。地方債については、ミクロの信用代替(credit substitution)を廃止・縮小しつつ、包括的な信用補完(credit enhancement)によって元利

34一例として、最近の夕張市の財政破綻を見てみよう。夕張市のように、自主再建の立案が困難なほどに財政状況が悪化している地方自治体は全国に10程度ほどはあると思われる。しかし、筆者は、どちらかというとな産炭地の衰退と国の政策誘導の拙さによって起こされた特異な事例と見ている。これは、以下のような格付け機関のレポートを参考にしている。1)日本の地方自治体は弾力的で豊かな税源にめぐまれているし、小泉内閣の推進したいいわゆる「三位一体改革」の後も、国と地方財政との密接な関係は維持される(フィッチ・レイティングス 2006:3)。2)夕張市の財政破綻も、そもそも歳入に対して負債が極めて多額にのぼり、かつ負債の中で一時借入金異常に多い、全国市町村の中で、ごく一部に限定された極端なケースである(スタンダード・プアーズ 2006a:1-2)。

償還をマクロでバックアップする仕組みは今後も続くであろう。こうした相互依存関係を変更して、連邦制に移行しないかぎり、日本での地方債のデフォルトはきわめて稀である、というのが筆者の基本的な考え方である。ただし、地方団体間の債務償還能力の格差は現在よりは若干開いていくだろう³⁵。もはや地方債の信用力を一律とみなすことはできない。地方債の信用力については、都道府県・政令都市 VS 許可制が適用された小規模市町村という二極に分化していくのではないだろうか。このように考えれば、国による包括的な信用補完を前提にして、前者には市場メカニズムを活用した地方債発行による資金調達の促進を、後者については共同発行機関を通じた融資という Two Track Approach をわが国は目標とすべきである。

[参考文献]

- 秋山義則(2002)「アメリカの州・地方債 - 民間信用補完と州信用支援を中心に - 」日本地方財政学会編『財政危機と地方債制度』勁草書房。
- 足立 伸(2006)「地方自治体破綻法制の展望」PRI Discussion Paper Series(財務省財務総合研究所), No.06A-03.
- 石井恵美子(2001)「地方債の危機管理制度の必要性」『自治研究』第77巻第8号。
- 大山慎介、杉本卓哉、塚本満(2006)「地方債の対国債スプレッドと近年の環境変化」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.06-J-23.
- 草野厚(2003)『癒しの楽器パイプオルガンと政治』文春新書298、文藝春秋。
- 経済財政諮問会議(2003)『経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003』
- 経済社会総合研究所(2005)「第21回ESRI—経済政策フォーラム：地方債と地方財政規律」議事録。
- 新地方分権構想検討委員会(2006)『分権型社会のビジョン(中間報告)』地方六団体。
- スタンダード・プアーズ(2006a)「夕張市財政破綻に見る流動性管理の重要性」(柿本与子、吉澤亮二執筆)2006年7月24日。
- スタンダード・プアーズ(2006b)「公募地方債の発行方式の変更—統一条件から個別条件へ」(柿本与子執筆)2006年7月24日。
- 総合開発研究機構(2006)『戦略的地方債市場改革提言—地方債インフラバンク構想』NIRA 研究報告書0603。
- 総務省(2006a)『財政再建制度等について』(「新しい地方財政再生制度研究会」提出資料)

35 都道府県や政令指定都市などの財政指標はかなり悪化している。しかし、IR活動を傍聴した経験や自治体関係者にあった印象では、どの都道府県、政令指定都市もよくない財政状況を積極的に情報公開して、市場との対話を図っているので、心配はない。それ以外の地方自治体がどの程度、財政が悪化しているのかは、正直に言って筆者にはよくわからない。自主再建の見込みのない「実質的破綻」に陥っている地方自治体がどのくらいあるだろうか。夕張市はこのケースに該当するが、これに該当するのは全国でも10前後であろう。地域的にも北海道や福岡県のような旧産炭地に集中している。では、放置すれば今後破綻する可能性が強いという「破綻懸念」についてはどうであろうか。起債許可制度が2006年度に廃止されたが、実質公債費比率が18%を超える許可団体は、全国自治体の約22.2%、406団体に達している。全地方自治体の22%というはある意味で恐ろしい数字ではある。

総務省 (2006b) 『新しい地方財政再生制度研究会報告書』(2006年12月8日)

総務省 (2006c) 「平成18年度実質公債費比率の算定結果(都道府県及び政令指定都市分)」(速報)平成18年7月28日報道資料

総務省 (2007) 『地方公共団体の財政の健全化に関する法律案関係資料』平成19年第166回国会提出資料

自治体国際化協会 (1999) 『アメリカにおけるホームルール』CLAIR レポート No.180.

地方債協会 (2004) 『先進諸外国：地方債制度等の比較』未定稿

地方債協会 (2007) 「平成19年度地方債計画と今後の地方債をめぐる動向及び展望について語る(座談会)」『地方債月報』332号。

地方債に関する調査研究委員会 (2002) 『地方分権時代における地方債制度の将来像について』地方債協会。

地方債に関する調査研究委員会 (2007) 『協議制移行期における地方債の市場化推進と基盤整備』、地方債協会

土居丈朗 (2004) 「地方債と破綻処理スキーム」『フィナンシャル・レビュー』通巻第71号。

フィッチ・レイティングス (2001) 「日本における地方財政改革の進展」(ウィリアムス・ストーリーター、杉井由美子、大迫政子、明石陽子執筆)2001年9月27日。

フィッチ・レイティングス (2006) 「パブリック・ファイナンスとの対話—日本における自治体破綻制度の導入」(ウィリアムス・ストーリーター、阿部彰彦、明石陽子執筆)2006年10月18日。

モルガン・スタンレイ (2007) 「今後の地方財政における「健全化法案」の位置づけ」Japanese Credit (大橋英敏・牧田清隆・広瀬智之執筆)2007年3月12日。

持田信樹 (2004) 『地方分権の財政学—原点からの再構築—』東京大学出版会。

Administrative Office of United States Courts, 2004, *Bankruptcy Basics*, revised second edition.

Kehe, R., T Matsukawa and John Petersen, (2005), 'Local Financing for Sub-Sovereign Infrastructure in Developing Countries: Case Studies of Innovative Domestic Credit Enhancement Entities and Techniques', *Discussion Paper No.1 Infrastructure, Economics and Finance Department*, World Bank.

Kim, Yun-Hwan ed. (2003) *Local Government Finance and Bond Markets*, Asian Development Bank.

OECD (1996), *National Accounts for OECD Countries*, Vol.2, 1982-1994, Paris

OECD (2005a), *National Accounts of OECD Countries*, General Governments, vol.4, 1993-2004, Paris.

OECD (2005b), *National Accounts for OECD Countries*, Main Aggregate, Paris.

OECD (2005c), *Economic Surveys: Japan*, Paris.

Onishi, Norimitsu (2007), 'Tokyo Cuts Aid, and Hinterland Withers in Japan,' *The New York Times*, January 27, 2007.

Peterson, G (2003), 'Banks or Bonds?: Building a Municipal Credit Markets,' in Kim, Yun-Hwan ed., *Local Government Finance and Bond Markets*, Asian Development Bank.

Petersen, J. and John B. Crihfield (2000), 'Linkages Between Local Governments and Financial Markets: A Tool

- Kit to Developing Sub-Sovereign Credit Markets in Emerging Economies,' *Municipal Finance* 21095, The World Bank.
- Prud'homme Remy (2006), 'Local Government Organization and Finance: France', in Anwar Shah ed.,2006, *Local Governance in Industrial Countries*, The World Bank.
- Rodden, Jonathan and Gunnar S. Eskeland(2003), 'Lessons and Conclusions', in Rodden Jonathan A., Gunnar S.Eskeland, and Jennie Litvack (eds.) , *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints*, The MIT press, Cambridge.
- Rodden, Jonathan (2003a), 'Soft Budget Constraints and German Federalism', in Rodden Jonathan A., Gunnar S.Eskeland, and Jennie Litvack (eds.) , *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints*, The MIT press, Cambridge.
- Rodden, Jonathan (2003b), 'Federalism and Bailout in Brazil', in Rodden Jonathan A., Gunnar S.Eskeland, and Jennie Litvack (eds.) , *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints*, The MIT press, Cambridge.
- Singh,R. and A.Plekhanov (2005), 'How Should Subnational Government Borrowing Be Regulated?: Some Cross-Country Empirical Evidence,' *IMP Working Paper* 05/54.
- Ter-Minassian, Teresa and Jon Craig (1997), 'Control of Subnational Government Borrowing,' in Ter-Minassian, Teresa (ed.) *Fiscal Federalism in Theory and Practice*, IMF, Washington.
- Wildasin, David E. (2004) ' The Institutions of Federalism: Toward an Analytical Framework', *National Tax Journal*, Vol. LVII, No2, Part 1.