

ベトナムの公的債務の持続可能性について

浅田 英克 埼玉大学

要約

ベトナムは、好調な輸出に牽引されて高い経済成長率を記録してきた。2014年から2018年までの5年間の実質経済成長率は平均で6.6%となり、東南アジア諸国の中でも最も高い経済成長率を記録している国のひとつとなっている。

グローバル経済との統合は、ベトナムに経済的繁栄と産業構造の高度化をもたらした。しかし、輸出依存の経済成長パターンを続けていることで、対外経済面でのショックに対する脆弱性も高くなっている。財政の持続可能性の確保と金融システムの健全化を通じて、対外経済における変動に対する耐性を強化することが重要な政策課題である。

特に、財政面においては、公的債務の持続可能の確保のために、公的債務残高（政府保証債務を含む）について、対GDP比で65%を上限とすることが法的に定められている。しかしながら、2018年の公的債務残高の対GDP比は61%となっており、近時の不透明感を増す世界経済の予期しえないショックに対処するための財政出動の余地は狭まっている。

いくつかのシナリオに基づく公的債務持続可能性分析を行うことで、ベトナムの公的債務の持続可能性を検証した。この分析結果によれば、現在のプライマリー赤字（対GDP比約3%）を半減することが、中期的な公的債務の持続可能性の確保にとって必要となっている。

財政健全化の実現のためには、歳入面の対応として、重複し、複雑化している投資インセンティブのための税制優遇措置の整理統合による重点化、経済で大きなシェアを占めるインフォーマルセクターに対する徴税能力強化等の取組に加えて、国有企業への債務保証等の偶発債務のリスクを管理するための国有企業のコーポレートガバナンス改革の推進等が求められている。

Public Debt Sustainability of Vietnam

Hidekatsu ASADA, Saitama University, Japan

Abstract

Vietnam performs relatively well among its regional peers whose average real GDP growth rate over 2014-18 was 6.6% . This high growth was driven by the buoyant export performance - one of the strongest among South East Asian countries.

Greater integration with the global economy has benefitted Vietnam by bringing economic prosperity and the opportunity to upgrade the industrial structure. However, external vulnerabilities remain significant. Strengthening resilience by ensuring fiscal consolidation and enhancing the health of the financial sector is required. To ensure fiscal sustainability, the government has established a statutory public debt ceiling of 65% of GDP, which includes public debt guarantees. Public debt reached 61% of GDP in 2018, which implies limited fiscal space to address unexpected external shocks.

A debt sustainability analysis implies that a fiscal consolidation strategy is required for stabilising the public debt ratio per GDP by almost halving the primary deficit from the current level.

To promote fiscal consolidation, a set of measures aiming to increase tax revenue is required such as prioritising and streamlining overlapping tax incentives for investment promotion as well as enhancing tax collection capacity to the informal sector activities. Additionally, to reduce risk of contingent liabilities materialising, strengthening corporate governance of state-owned enterprises is necessary.

ベトナムの公的債務の持続可能性について

浅田 英克 埼玉大学

1. ベトナムの財政制度改革のこれまでの経緯

ベトナムは、好調な輸出に牽引されて高い経済成長率を記録してきた。2014年から2018年までの5年間の実質経済成長率は平均で6.6%となり、東南アジア諸国の中でも最も高い経済成長率を記録している国のひとつとなっている。これまでの経済成長により、ベトナムは2010年に低所得国から低位中所得国へ移行しており、世界銀行は、このような高い成長率が継続していくための諸般の改革を着実に実現することとの前提をつけながらも、2035年までにはベトナムが高位中所得国となることも可能との見方を示している (World Bank, 2016)。

このような高い成長率を持続する最初の契機となったのは、1986年から開始されたドイモイ (Doi Moi、刷新) と呼ばれる一連の漸進的な市場経済化政策であった。1976年の南北ベトナム統一以降、ベトナムはソビエト連邦 (ソ連) をモデルとした、企業の国営化や農業の集団化が進められ、指令性計画に基づく経済運営を進めてきた。しかしながら、その成果は十分ではなく、貿易赤字と財政赤字の拡大、生産財や消費財の供給不足が恒常化したことによる高インフレ等の問題が継続し、さらには1980年代後半になるとソ連におけるペレストロイカの開始により、ソ連からベトナムへの経済援助は急減し、それが経済の苦境に拍車をかけることになった (World Bank, 2004)。このような状況を打開すべく開始されたドイモイの実施以降、国営企業の民営化や非国有企業の育成といった生産手段の多様化に加えて、対外開放の推進が進められてきた。2007年のWTO加盟以降、対外開放は新たな段階を迎え、貿易投資の自由化に加え、競争政策等の国内措置についても、グローバルスタンダードへの整合が進められるようになった。

貿易・投資の自由化によるグローバル経済との統合強化の結果、2017年では、ベトナムの貿易の対GDP比は237% (世界銀行、World Development Indicatorsによる) となっており、インドネシアの42%、フィリピンの120%、タイの145%と比べて大きなものとなっている。輸出志向型の工業基盤の強化は、高い成長の持続に加え、経常収支の赤字縮小等のマクロ経済環境の好転をもたらしている。しかしながら、このような貿易への依存拡大は、予期しえないグローバル経済のショックに対して、ベトナム経済がより脆弱になる可能性も高まっていると考えられる。

このような外的なショックに対する経済の耐性を高めるためには、財政や金融システムの健全化を図ることが必要になっている (UNDP, 2011; Jeasakul et al., 2014)。ベトナム政府も、このような認識を共有しており、現行の2016年から2020年までの経済社会発展五か年計画において、財政や金融システムの改革により外的ショックに対する耐性を高めることを盛り込んでいる。財政健全化については、2020年において財政赤字の対GDP比を4%以下、公的債務残高は65%以下とするとの目標を掲げている。財政赤字と公的債務残高の双方の対GDP比について、毎年、財務省からの財政状況の報告を基に、国民議会 (国会) が財政赤字及び公的債務残高の目標値を議決しており、2019年については、財政赤字目標値は3.6%、公的債務残高上限値は61.3%となっている。

また、財政健全化に関する数値目標の設定に加えて、財政制度改革も課題になっている。特に公的債務管理の強化として、2017年に施行された公的債務管理法においては、公的債務については、中央政府の

債務だけではなく、国有企業への債務保証等の偶発債務や地方政府の債務も一括して、国民議会の定める公的債務残高の上限に参入されることとされた。また、公的債務管理の主体も、それまで財務省、投資計画省及び中央銀行が縦割りで管理していた体制を改め、財務省が一括して公的債務全体を管理することとされた（ただし、政府開発援助（ODA）関連の債務は引き続き投資計画省が管理することとされている）（Nguyen, 2017）。

このような公的債務管理の強化等を通じて、財政の持続可能性を確保するための努力は行われているものの、2018年の公的債務残高は対GDP比で61%となり、2017年の61.4%から若干低下したものの、2019年の財政赤字目標が対GDP比3.6%であることも考え合わせれば、公的債務残高上限を超える懸念が続いている。

2. ベトナムの公的債務持続可能性分析

公的債務残高を安定的に推移させるために必要な財政措置を考える一助として、IMFやOECD等の国際機関で行われている、いくつかのシナリオに基づく債務持続可能性分析（Debt Sustainability Analysis: DSA）を行う。DSAは、成長率、金利及び財政収支に一定の前提を置いて公的債務残高の対GDPの予測を行うものであり、具体的には、公的債務残高の対GDP比を D 、名目成長率を g 、名目金利を r 、プライマリーバランス（PB）の対GDP比を p として、時点 t の公的債務残高 D_t については、

$$D_t = \frac{1 + r_t}{1 + g_t} D_{t-1} - p_t$$

として算出する。

DSAの前提として、名目成長率は2014年から2018年の平均である9.1%、また名目金利については、同時期の5年物国債金利の平均の5.5%とした。

シナリオとしては、

1. 現状維持ケースとしてPBが2014年から2018年の平均の対GDP比3%の赤字を継続
2. 財政健全化ケースとしてPBの対GDP比1.5%に改善
3. 成長率低下ケースとして、名目成長率が9.1%から2019年には7%に低下。PB赤字は現状維持ケースと同じ。

を想定して、2025年までの公的債務残高の対GDP比を算出したものが図1となる。

図1にあるとおり、PB赤字が現状を維持しても、公的債務残高の対GDP比は2020年時点では公的債務残高上限を下回るが、その後、増大を続け、上限を超えることとなる。公的債務残高の対GDP比を安定的に引き下げるためには現状のPB赤字を半減させることが必要になる。

さらに、現状維持ケースと財政健全化ケースについては、分析の簡略化のために名目成長率と名目金利が2025年まで不変との強い仮定を置いているが、グローバル経済の予期しえないショック等により成長率が低下するような事態も想定される。その一例として、成長率低下シナリオで示したような公的債務残高の対GDPが急速に発散経路をたどるリスクも懸念される。また、2015年時点では、ベトナムの公的債務の約2割がODA債務等の対外債務となっている。また、ベトナムは中央銀行により実質的な固定相場制度（管理フロート制）を維持しているために、為替レートの変動は本分析では取り入れていないが、これ

も外的ショックによる資金流失等により固定相場制度を維持できず、大幅な為替切り下げとなった場合についてのリスクも考慮する必要がある。

3. 財政健全化実現のための課題

財政健全化のためには、まず歳入及び歳出面での取組強化が求められる。歳入面においては、近年、税収拡大と経済成長の両立を目指した税制改革が重点課題となっている。税制改革は市場経済化を進める改革と歩調を合わせて進められており、1990年代後半から2000年代初頭にかけて、付加価値税や法人税、所得税の導入等が行われ、現在に続く税制体系が整備された。

図2に示したように、ベトナムの税収の対GDP比は2012-2016年の平均で見て、18.7%となっており、東南アジア地域の高位中所得国であるマレーシアやタイよりも高くなっている。しかしながら、その経年変化を図3でみると、税収の対GDP比は2010年の20%をピークに徐々に低下しており、これは他のインドネシア、フィリピン、ラオス等の東南アジア諸国の税収の対GDP比が安定的に推移、または上昇傾向にあることと対照的である(World Bank, 2017)。

その背景として、第一点目として、法人税率の2008年の28%から2017年までに20%にまでの段階的な引き下げや各種の投資優遇税制の導入がある。このような措置は直接投資流入拡大を意図して行われたものであるが、財政収支のバランスの観点からみて、本来は課税ベースの拡大や既存の優遇措置の整理統合による重点化が行われるべきものである。しかし、ベトナムでは新たな優遇措置が既存の措置に追加される形となっており、税収の減少のみならず、税制の複雑化・不透明化といった副作用も指摘されている(OECD, 2018)。第2点目として、経済の中で依然大きなシェアを占め、また経済成長に伴い規模を拡大しているインフォーマルセクターの所得の捕捉が困難であることから、大規模な脱税が行われているといった点が指摘されている(Nguyen, 2019)。

ベトナム政府も税収増大を図るべく、2017年には付加価値税の税率アップや免税対象品目の削減を計画していたが、国民生活に与える影響等の考慮から、計画の実施は棚上げとされており、その着実な実施が必要になっている。また、徴税機関の機能強化や能力向上も課題として取り組まれており、手続きの簡素化やオンライン化が進められている。

また、既存の公的債務の管理強化も課題となる。先述のように、2017年の公的債務管理法において、国有企業の債務保証等の偶発債務も公的債務残高にカウントされ、国民議会が議決する公的債務残高上限に従うこととされるようになった。2017年時点では、公的債務残高の対GDP比が61.4%のところ、偶発債務残高は対GDP比で8.7%であった(ベトナム財務省統計による)。2017年の公的債務管理法においては、政府の国有企業への債務保証に関する要件を厳格化し、国有企業が行う投資プロジェクトへの債務保証について、政府が指定したプロジェクトのみが対象になること、政府の債務保証の伸びは前年の経済成長率以下に抑えること等が規定されている。ベトナムにおける国有企業改革については、民営化、合併や閉鎖等により、国家が100%所有となっている企業数は、1991年の12,000から2015年には700にまで減少した。しかし、民営化されたといっても、依然政府が株式の一部を保有し続けていること、また、経営のディスクロージャーに関する制度が不十分なことが指摘されている(OECD, 2018)。債務保証が付与された国有企業のプロジェクトが破綻し、債務を政府が肩代わりするような事態を避けるためには、コーポレー

トガバナンスの強化に加え、政府保証が与えられた投資プロジェクトの債務状況について、政府内部での中立的な機関が一元的にモニターするといった取組が有効と考えられる。

4. 結語

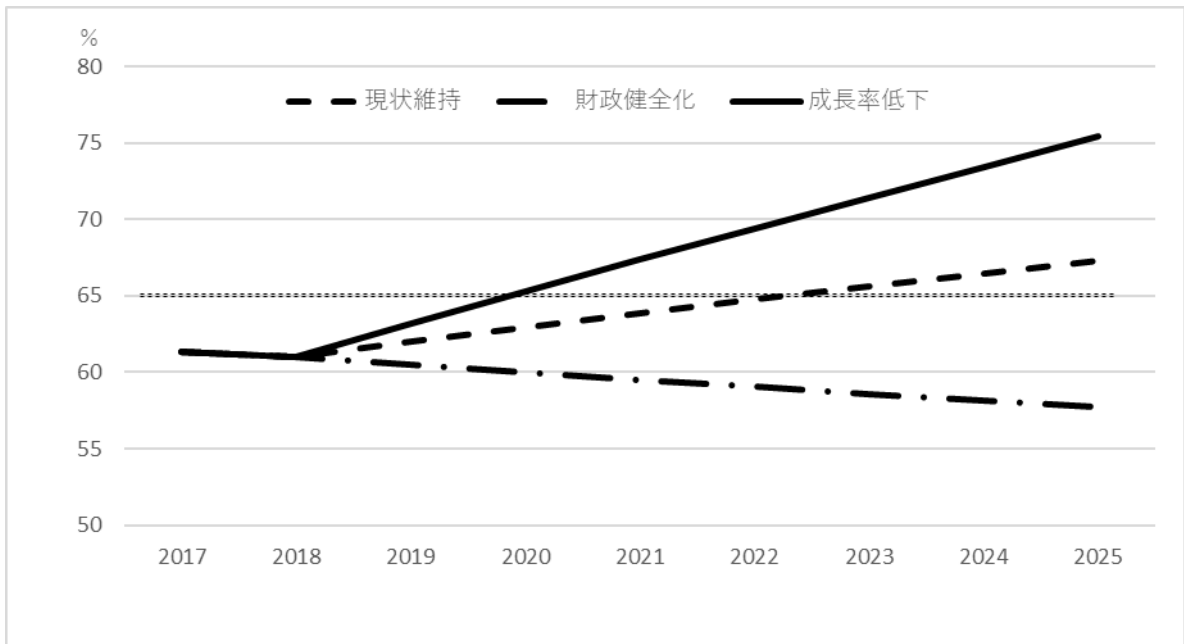
ベトナムはドイモイ実施以降の市場経済化に向けた改革により、高い経済成長と産業構造の高度化を実現してきた。今後、長期的な成長を持続させていくためには、引き続きインフラ建設の推進や教育・職業訓練といった人的資本開発への財政資金配分を強化していくことが必要になる。加えて、ベトナムの少子・高齢化のスピードは他の東南アジア諸国と比べても早く、そのための社会保障制度充実のための歳出圧力拡大も予測されている（World Bank, 2016^[1]）。

ベトナムが持続可能な財政制度構築を実現するためには、1) 経済で大きなシェアを占めるインフォーマルセクターに対する徴税能力強化や課税ベース拡大といった開発途上国としての課題、2) 国有企業改革に代表される市場経済移行国としての課題、さらには3) 急速な高齢化に対応する社会保障制度の構築といった先進国とも共通する課題の3つの重層的な課題を解決していくことが求められている。

参考文献

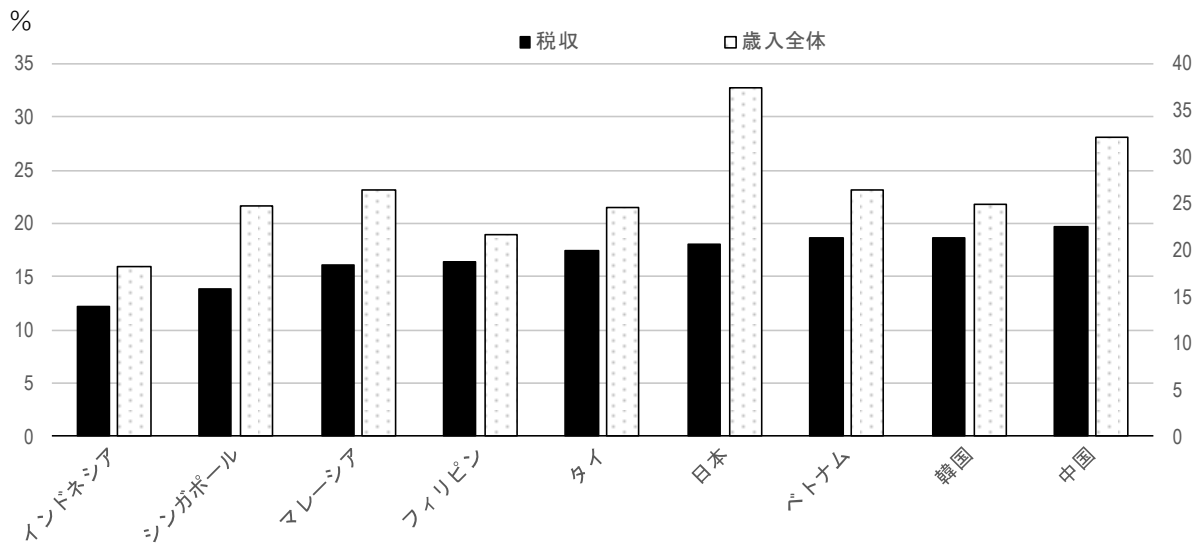
- Jesakul P., C.H. Lim and E. Lundback (2014), “Why Was Asia Resilient: Lessons from the Past and for the Future”, *IMF Working paper*, WP/14/38.
- Nguyen, D. (2017), “Evaluation of the Law on Public Debt Management of Vietnam and some Policy Implications”, *Viet Nam Institute for Economic and Policy Research Policy Discussion* PD-07.
- Nguyen, T. (2019), “How large is Vietnam’s Informal Economy”, *Economic Affairs*, Vol. 39, pp. 81-100.
- OECD (2018), *Investment Policy Review: Viet Nam*, OECD Publishing, Paris.
- UNDP (2011), *Towards Human Resilience: Sustaining MDG Progress in an Age of Economic Uncertainty*, United Nations Development Programme, New York.
- World Bank (2017), *Vietnam Public Expenditures Survey*, Washington D.C.
- World Bank (2016), *Vietnam 2035: Toward Prosperity, Creativity, Equity and Democracy*, Washington D.C.
- World Bank (2004), *Economic Growth, Poverty and Household Welfare in Vietnam*, Washington D.C.

図1: ベトナムの公的債務持続可能性分析



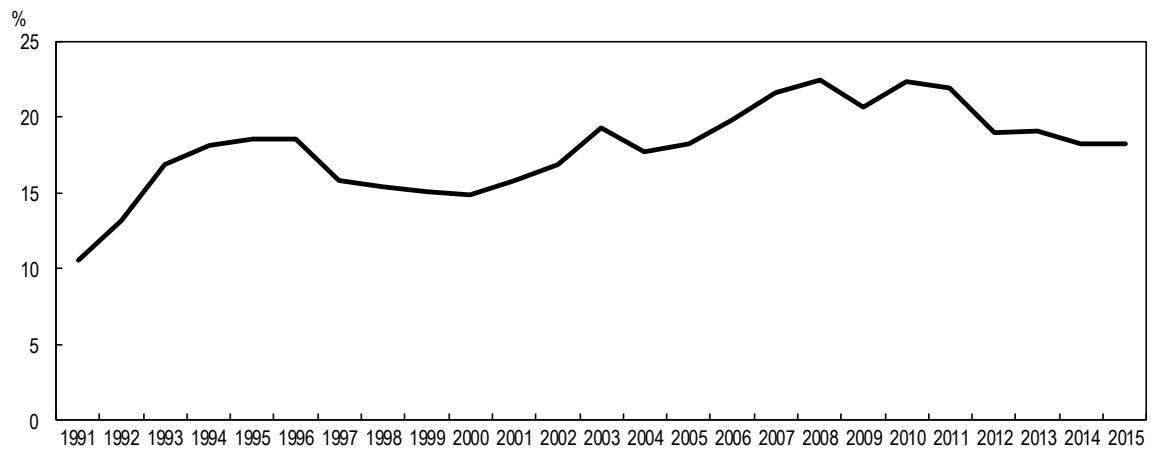
出所：ベトナム統計局及び Datastream を基に筆者算出。

図2 東アジア各国の一般政府税収及び歳入全体の対 GDP 比
2012-2016 年平均



出所：IMF, Global Revenue Statistics, World Economic Outlook Database and Viet Nam-2018 IMF Country Report, No. 18/215.

図3 ベトナムの税金の対GDP比の推移



出所：United Nations University World Institute for Development Economics Research, *Government Revenue Dataset*.