



財政状況改善の兆し：それで十分か？

カルロ・コッタレッリ

われわれは丁度いま、先進経済と新興経済における政府の財政状態、債務および赤字についての最新の評価を公表しました。

先進経済における財政調整は、われわれが3ヶ月前に予測したものに近い概ね適切なペースで進んでいます。新興経済においては、今年と来年に財政調整が一時的に足踏みしますが、これら諸国では債務や赤字が小さいことを考慮すれば、概して適切であるといえます。

先進経済の多くの国々で財政状況が改善しているのは歓迎すべきことではありますが、市場圧力にさらされている国々が危機から抜け出るには、財政赤字削減以上の方策が必要です。

改善の兆し

先進経済においては、財政状況が改善していることの明確な兆しが見られます。今年の赤字は、先進経済の約4分の3において減少し、来年にはほぼ90%において減少すると考えられます。債務比率も下がり始めています。われわれは、先進経済のうちで債務比率が下がるのは、今年で3分の1、来年には半分にも達すると予測しています。

欧州において赤字削減が進んでいるので、先行き財政引締め必要性が低下し、成長を阻害する財政要因が減るでしょう。ユーロ圏における財政引締めのGDPへの影響は、2011-12年の累積で対GDP2.5パーセントポイントにのぼりますが、2013-14年においてはその3分の1と予想されます。これは成長にとっては良い知らせです。

このiMFダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/07/18/signs-of-fiscal-progress-will-it-be-enough/> で閲覧可能。

iMFダイレクトブログホームページ：<http://blog-imfdirect.imf.org/>



一方アメリカでは、来年に財政再建が劇的に進む恐れがあります。これは、減税措置が期限切れになり、自動歳出削減が発動することで、経済が「財政の崖 (fiscal cliff)」に直面するからです。もっと緩やかな赤字削減策が望ましく、それも中期財政調整計画に沿って実施されるべきでしょう。

新興経済では、政府収支のいくらかの悪化が予想されます。それらの多くの国々では、今年と来年において、予期されていたよりも大きい赤字が生じるでしょう。財政赤字が増加するのは、財政状況が比較的良いという背景のもとで経済活動が減速していることによります。もう少し積極的な財政調整が必要になる国もいくつかありますが、ほとんどの新興経済においては、財政的余力が比較的大きく、そのうちのいくらかの諸国では、その余力を他地域からの悪影響を緩和するのにうまく利用しています。

ファンダメンタルズと十分に見合わないスプレッド

財政収支の調整が進んでいるにも拘わらず、ユーロ圏の数カ国においては、**国債スプレッドが非常に高い水準のままに経過しています**。これは、負債、赤字、成長そしてインフレなどのファンダメンタルズによって説明できる水準を超えています。イタリアとスペインは、ファンダメンタルズ水準よりも 200-250 ベーシスポイントにもものぼるスプレッドを払っています。ユーロ圏平均よりも債務比率が低いフランスさえ、長期国債に関して、負債や赤字などによって説明できない市場利子率に直面しています。

そうだからといって、財政ファンダメンタルズの重要性を否定するわけではありません。それは重要です。イタリア、スペインその他のような高い債務と赤字を抱えている国々は、利子率が低下するように—そして金融市場リスクが低下するように—ファンダ

この IMF ダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/07/18/signs-of-fiscal-progress-will-it-be-enough/> で閲覧可能。

IMF ダイレクトブログホームページ : <http://blog-imfdirect.imf.org/>

メンタルズを回復させ続けなければなりません。もちろん、市場を正常化するにあたっては、財政ファンダメンタルズの改善のみで事足りるわけではありません。

なぜスプレッドが財政状況に対応したものよりも高くなるのでしょうか？それには多くの理由がありますが、重要なものとして、ユーロプロジェクトが直面している課題があります。つまり、欧州における財政調整プロセスを完成させることが必要であるにとどまらず、ユーロプロジェクトを継続して実施できることを市場に確信させなければなりません。この点については、いくらかの好ましい進展があります。欧州の指導者たちは、6月の首脳会議で重要な方策についての合意に達しました。それが完全に実行されると、政府と銀行のバランスシートの切り離しが進み、その結果体質の弱い銀行に対する懸念が政府債務に対する懸念につながることを避けられるのです。

また、欧州連合のメンバー25カ国のうち、これまでに10カ国が財政枠組み強化と構造赤字抑制のための財政盟約協定（Fiscal Compact treaty）を裁可して、**財政管理を強化する**という進展もありました。また、財政政策の連携をさらに強化する「**ツー・パック（two pack）**」として知られる規制草案を欧州会議が採択しました。

しかしなされるべきことはもっとあるのです。特に、銀行統合と財政統合が進められる必要があります。また、公的債務市場における資金調達条件を安定化させるユーロ圏レベルでの行動をとることが考慮されなければなりません。例えば、証券市場プログラム（Securities Markets Program）を再活性化させて、ユーロ圏中央銀行が公/民債務証券を購入できるようにすることや、一定量のユーロ共同債の発行などがそれです。

これらの方策は、市場圧力にさらされている国々における債務と赤字の削減をいっそう進めることのみではありません。しかし、それらの方策によって、努力の成果としての財政ファンダメンタルズ改善から得られる市場便益を諸国が十分に享受できるようになるでしょう。

このIMFダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/07/18/signs-of-fiscal-progress-will-it-be-enough/> で閲覧可能。

IMFダイレクトブログホームページ：<http://blog-imfdirect.imf.org/>