



経済面での備え — 財政余力の必要性

ビクラム・ハクサー マリアルス・モレノ・バディア

キャサリン・パティロ ムルタザ・サイード



国々は「財政余力」の規模を評価する必要がある。財政余力とは、市場へのアクセスを危険にさらしたり、債務の持続可能性を脅かしたりすることなく、財政赤字を一時的に拡大する余力の大きさである (写真: Martin Barraud/iStock by Getty Images)

「国家の政策立案を担う人々がどの程度自由に支出拡大や減税を行えるか」の評価は困難であり続けてきた。これは、政府が景気を刺激するように求められる不況期には非常に重要な問いであるが、また、現在のような景気拡大局面においても同様に大切な問いである。というのも、この問いに対する答えが、国家がどれほどの速さでバッファーを再構築すべきかを理解する上で不可欠だからだ。

状況にかかわらず、この問いに対する答えが有用であるためには、「財政余力」の試算が行われなければならない。「財政余力」とは、市場へのアクセスを危険にさらしたり、債務の持続可能性を脅かしたりせずに、国々が財政赤字を一時的に拡大する余地の大きさのことである。

IMF 職員は、財政余力の測定を行うために新たな枠組みを開発し、2017 年から 2018 年にかけて、一部の国々を対象に 4 条協議の中で試験的にこの枠組みを利用した。4 条協議とは、IMF 加盟国の経済金融政策をモニタリングするために IMF が行う年次の評価である。

財政余力を測定する

政府が一時的な支出拡大や減税を検討する際には、結果として生じる予算の穴を埋めるだけの資金を捻出できるか、これを金融市場で望ましくない反応を引き起こさずに行えるか、公共財政の長期的な健全性を損なわずにすむかという点を厳密に考慮する必要がある。政府がこうした点に自信を持てれば持てるほど、財政余力は大きいことになる。逆を言えば、ある国の市場と財政の見通しにリスクが大きければ大きいほど、政府が財政政策を積極的に用いる能力は限定されることになる。

財政余力の決定要因は政府債務水準だけではなく、また、財政余力という概念は静的なものでもない。市場や経済の状況によって変化する可能性があるし、時にはこうした変化が急に起こり、変化の規模が相当なものになることもある。例えば、ある国が実行する財政刺激策が上手くいく時、当初の財政状況の悪化を上回るかたちで経済活動を活発にする促進効果が生じるかもしれない。結果として、時間が経過するにつれて政府債務の対GDP比が実は改善し、さらなる財政余力が生じる可能性がある。したがって、私たちの枠組みでは、単一の指標に依存することは避け、代わりに多面的な手法を用いることにした。この手法では、長年にわたり開発されてきた指標やツールを使用している。例えば、この枠組みは、政府債務の構成と推移、資金調達の必要性、融資の受けやすさ、活用できる資産、約束されている将来の支出、財政政策の効果性、財政制度の強度といった点を網羅している。

私たちの枠組みでは、既存の財政ルールも考慮している。一部の国々では、こうした財政ルールを用いて、裁量的な財政政策を抑制している。また、こうしたルールは信頼性、市場アクセス、究極的には財政余力そのものを強化するためにも重要な役割を果たしうる。こうしたルールが目標に必ず合致するように、ルールの設計をしっかりと行い、定期的な見直しを行うことが大切である。良いルールは、好調な時にバッファーを構築することを奨励し、正当な事由がある場合には合理的な利用を可能にするため、財政余力を高め、維持する上で有用である。

全体的に見ると、下のビデオで示されているように、この枠組みによって、どの国についても、あるタイミングでどの程度の財政余力があるかを 4 つのステージで評価することが可能になる。

財政余力がある国とない国

最新の IMF 報告書で枠組みを適用した結果に基づくと、オーストラリアやドイツ、オランダやスウェーデンが相当の財政余力を持つ国の例である。これは、金融市場にアクセスして資金

を安く安定的に調達できること、健全な公共財政、強固な制度といった点が例えば反映されている。

こうした国々とは反対の立場にあるのが例えばブラジルやイタリア、パキスタンといった国々で、こうした国々の財政余力は非常に限られている。財政余力がこのように限定的であるのは、程度に差はあるものの金融市場からの資金調達に関連するリスクが増していること、相対的に債務水準が高く、資金調達または債務返済の必要性も大きいことが反映された結果である。ストレスのかかり具合によっては、財政余地が限定的な国々は市場アクセスを失うなど財政政策を積極的に用いる上でのリスクに直面することになるだろう。

この2つのグループの中間に位置するのが、財政余力はあるものの、その規模が大きくはない国々で、例えば中国やフィリピン、タイやロシア、サウジアラビア、アメリカといった国が該当する。こうした国々は、資金調達のリスクが大きくないか、債務の持続可能性が深刻ではないため、一定の財政余力が存在している。

財政余力の活用

ある国が財政余力を使うべきかどうかは全く別の問題である。財政余力があるというのは、銀行にお金を預けているようなものだ。必要な時にお金は引き出すことができるが、他のチャンスを考慮せずに軽率な使い方をしてはいけない。国家経済の長期的な健全性を損なうことなく、財政余力を十分に高め、賢明に使うことは政府の責任である。多くの場合、ある国に財政余力があっても、体制を十分に整えておくべき、さらには財政余力をさらに高めるべき理由が十分に存在する可能性がある。

私たちの枠組みは、この利用に関する点については触れていない。利用に関する決定は、費用対効果に基づいて別途行わなければならないが、この分析には例えば、他の施策よりも財政政策が一番効果的に満たせる正当なニーズがあるのか、経済が直面するリスクを踏まえて今ある財政余力がどれほど十分なのかといった点を含めるべきだ。

「財政余力があるか」と「財政余力を使うべきか」の区別は IMF による政策助言にも反映されている。財政健全化の助言は、財政余力が限定的であり調整以外の選択肢がない国々すべてに対してだけでなく、数か国については、一定の財政余力がある場合や財政余力が大きい場合にも行われた。この理由は、経済が比較的好調であるか、将来のリスクを見据えてバッファーを再構築する必要があったからである。

一方で、少なくとも一定の財政余力があり、財政余力を使うべきである根拠がしっかりしている場合には、IMF 職員は財政余力を用いることを奨励した。例えば、ドイツやオランダ、フィリピンやタイで長期的な経済成長を支えるために財政余力を用いることを助言している。また、

中国において必要な構造改革期に生じうるコストの一部を相殺するために、または、一部産油国で財政調整をより緩やかなスピードで行うことを可能にするために、財政余力を用いることが助言された。

今後、私たちは財政余力を評価する手法を、IMF 全加盟国に対して、財政政策を駆使する余裕がどの程度あるのかを理解できるように定期的に役立てていく予定である。そして、個々の状況に合った適切な政策を選択できるように、各国を支援していく。



ビクラム・ハクサーは IMF 戦略政策審査局の先進国および多国間サーベイランス課の責任者。以前には IMF のブラジル訪問団長とメキシコ訪問団長を務め、2009 年にはメキシコに対する 700 億ドルの IMF フレキシブル・クレジットラインの合意を成立させた。これ以前には、アジアや東欧の新興市場国を担当し、フィリピンで IMF の駐在代表を務めた。コーネル大学で博士号取得。



マリアルス・モレノ・バディアは IMF 財政局の課長補佐。「財政モニター」作成の調整を担当する。ブラジルやギリシャ、アイルランド、スペインなど先進国・新興市場国を幅広く担当した経験を有する。主な研究テーマは、財政制度、債務の持続可能性、財政・金融の相互関連性など。ボストン大学より博士号取得。



キャサリン・パティロは IMF 財政局で局長補と財政政策およびサーベイランス課の課長を務め、IMF の「財政モニター」の責任者である。専門分野はマクロ財政問題。オックスフォード大学を経て、IMF での勤務を開始した。これまでに IMF では調査局、アフリカやカリブ諸国担当、また、低所得国について取り組んだ戦略政策審査局での勤務を経験している。同局では、ジェンダーや格差、気候変動といった新しい問題についても取り組み、こうした分野で多くの論文を執筆している。



ムルタザ・サイードは IMF 戦略政策審査局の課長補佐。2004 年に IMF での勤務を開始した。以前には、財政局、アジア太平洋局にて勤務した。現職の前には中国で副駐在代表を務めた。これまでに様々な新興市場国や先進国における IMF のプログラムやサーベイランスに参加してきたが、担当した国・地域にはコロンビア、キプロス、ユーロ圏、韓国、日本がある。これまで、マクロ経済と金融の関係性、財政政策、金融政策、金融危機、投資、人口動態や格差を分析してきた。IMF での勤務前にはイギリスの財政研究所とパキスタンの人間開発センターで勤務した。オックスフォード大学で経済学博士号を取得。