（参考仮訳）

報道資料

世界経済見通し　2012 年 10 月

第 3 章　要旨:　過剰債務処理に費やした 100 年

著者：John Simon(チームリーダー)、　Andrea Pescatori、Damiano Sandri

要点

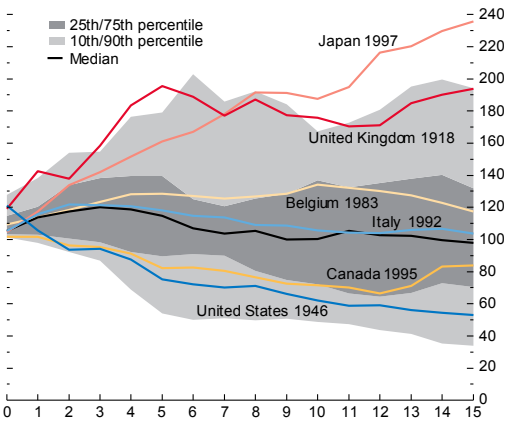
- 過去 1 世紀の間、多くの先進国・地域が今日と同規模、またはそれを上回る公的債務と向き合い、多種多様な政策アプローチを採ってきた。今日の状況に対する教訓を探るためこれらの事例を分析したところ、以下の 3 点の主要な結論に達した。
  - 債務削減は通常長い時間を要し、外部環境が弱い場合はとりわけそうなる。短距離走ではなくマラソン的な取り組みだ。
  - 債務削減の成功には財政健全化と経済成長を支える政策ミックスが必要となる。この政策ミックスの重要な要素は、金融政策による下支えと経済の構造的弱点に対処する措置だ。
  - 財政健全化は、暫定的或いは短期的な財政措置よりも財政に対する継続的かつ構造的な改革に重点を置かねばならない。この面では財政機関も取り組みの成果の確保に寄与することができる。
- 今日の最優先課題は、財政健全化を成長支援策とりわけ超緩和的な金融政策と構造改革で補完することである。

先進国・地域の公的債務は、第二次世界大戦以後で最高水準に達している。日本、米国、ギリシャ、イタリア、ポルトガル、アイルランドの債務水準はグロスでそれぞれ、対 GDP 比で 100%を上回った。経済の低成長や恒常的な財政赤字、人口高齢化にともなう財政支出圧力に起因する将来の支出や偶発的な支出、さらには金融部門の弱さが財政の持続可能性に対する懸念を著しく高めている。

公的債務が対 GDP 比 100%を上回ることはもはや珍しくない。過去 1 世紀の間、IMF のデータベースにある 22 カ国のうち一度は債務が対 GDP 比 100%を超えた国は 14 カ国であった。幾つかの国では複数回発生した。

Debt-to-GDP Dynamics after Crossing the 100 Percent Threshold
(Percent of GDP, advanced economies)

The selected case studies cover the broad range of debt-to-GDP dynamics historically experienced by advanced economies.



Sources: Abbas and others (2010); and IMF staff calculations.
Note: The horizontal axis shows the number of years after the debt-to-GDP ratio exceeds 100 percent.

債務の対 GDP 比が 100%を超えた全ての国の債務の対 GDP 比の推移は図 1 に示されている。国によって状況が大きく違っていたことと、債務比率は一般的に非常に緩慢なペースでしか減少しないことが分かった。こうした事例のうち図 1 に示す 6 カ国をケーススタディとして取り上げ、今日、公的債務の過剰問題に苦しむ国々への教訓を得るために分析した。

財政健全化は経済成長を支援する措置で補完されなければならない。構造問題への対応と金融環境ができる限り支援的である必要がある。1920 年代の英国では、大幅なプライマリーバランスの黒字化を達成しまた持続することができた。このように大規模な財政面での取り組みが行われたにもかかわらず、公的債務比率はかえって上昇してしまった！財政緊縮と金融引き締めの組み合わせを当局が追求したため経済の縮小を招き、それが債務問題をさらに悪化させた。1990 年代の日本では、財政健全化が多少なりとも勢いを得る前に、銀行部門の構造改革と支援的な金融環境が必要となった。

財政健全化計画は一時的で短期の措置よりも継続的で構造的な改革に重点を置くべきである。債務削減でベルギーとカナダはイタリアよりも最終的に相当大きな成功を収めた。この違いの重要な理由は、ベルギーとカナダでは一時的な施策より構造的な改善策に相対的な力点が置かれたことだ。両国とも 1990 年代に財政収支改善を維持し、財政健全化による疲弊を克服する一助となる財政上の枠組みを制度化したことが重要である。

財政修復と債務削減は時間を要する。上の図にも示されているように、債務が対 GDP 比で 100%を上回ってから 15 年を経過した時点でも、平均でみるとほんのわずかしか債務は縮小していない。理由の一つはプライマリー赤字を素早く解消するのは難しいためだ。第二次世界大戦後に、10 年におよぶ最大の財政健全化を行ったのはベルギーで、1981 年から 1991 年までにプライマリーバランスを 11 パーセントポイント改善させた。削減の目標は現実的に設定する必要がある。

以上の分析に基づき、現在の過剰債務の問題を成功裏に解決するために以下の点を指針として提言する:

1. 現在の弱い経済成長環境を前提とした場合、最優先課題は財政健全化による経済の縮小効果に対処するために、成長を支えることである。政策はその経済に内在する根本的な構造上の問題の解決を重視せねばならず、金融政策で可能な限り支えなければならない。

2. 公的債務削減は時間を要するため、財政健全化策は長期的な構造改革に重点を置かなければならない。この意味で、ベルギーでみられたような予算過程の透明性と説明責任を向上させるような財政機関は有用である。

3. ただし、1990 年代のイタリアのケースが示唆するように、強い経済成長がなくとも、ある程度の債務削減は可能である。

（参考仮訳）

報道資料

世界経済見通し　2012 年 10 月

第 4 章 要旨
頑健性に富む新興市場及び途上国・地域の経済：その持続は可能か？

著者：Abdul Abiad（チームリーダー）、JohenBluedon、Jaime Guajardo、PetiaTopalova

・新興市場及び途上国・地域の頑健性は、成長の継続や景気後退から急回復する力から推し測ると、著しく増した。これらの国や地域は過去 10 年、先進国・地域より経済成長期が長く、景気後退の規模が小さかった。こうしたことは過去に例のなかったことだ。

・経済成長の長期化は適切な政策と国内外のショックの減少によって説明可能だ。情勢の改善の 5 分の 3 は適切な政策、残りがショックの頻度の減少によるものである。

・ただ、過去 2 年、これらの国や地域の経済が比較的穏やかだったのは、一時的な現象だった可能性もある。先進経済が再び厳しい後退局面に入ったり、自国経済の脆弱性が再び露呈する大きなリスクがあるからだ。

・　外的なショックを和らげる上で、政策の余地が広かったことが大きく寄与した。これらの国や地域は、今後の新たなショックに対して適切に対応するために十分な余地を確保するため、緩衝材料を再構築しなければならない。

多くの新興市場及び途上国・地域は、世界金融危機も含め過去 10 年間順調に推移したが、今、政策担当者はこの強いパフォーマンスの持続可能性に疑問を抱いている。この問いに楽観的に答えられる理由はある。政策立案能力が向上し、持続可能性を損なうことなくショックに対応する「政策余地」が広がるなどしたからだ。しかし最近の良好なパフォーマンスを支えた要因の中には、豊富な資本流入や融資の急拡大、商品相場の高騰といった移ろいやすい要因もあった。この章は、これらの国々で、過去、現在、そして未来の経済の頑健性を解明する一助となることを目的とする。過去 60 年間で 100 を超える新興市場および途上国・地域で経済成長の期間や回復の速度がどう変遷したかを検証する。

新興市場および途上国・地域の経済の頑健性は過去 20 年間に著しく向上した。各国・地域の経済拡大期間が延びた一方、後退の度合いは浅くなりそこからの回復に要する時間も短縮された。特に過去 10 年間は初めて先進国・地域より経済成長期が長く、景気後退の規模も小さかったなど、なかでもパフォーマンスは良好だった。

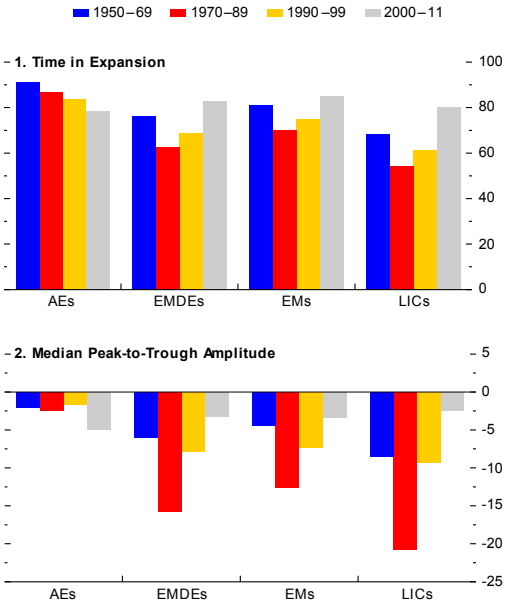
ただ、これらの国や地域がショックから影響を受けない体質になったわけではない。海外発のショックや自国で起きたショックが成長の終了と関係している。外生ショックとしては、突然の資本流入の停止や先進国・地域の景気後退、世界情勢の不確実性の増大や交易条件の悪化などが拡大が終わる可能性を高める。国内のショックとしては、信用ブームと銀行危機が、経済の拡大が次の年までには後退局面に転じる可能性を、それぞれ 2 倍、3 倍に増加させる。

政策立案能力の向上と政策遂行の余地の拡大がパフォーマンス向上の大きな要因で、ショックの頻度が減少したことが残りの要因となっている。これらの国や地域は従来より優れた経済政策を実行している。たとえば、より多くの国や地域でインフレ・ターゲット政策や為替の変動相場制を採用している。また、財政、金融政策にしても以前より「反循環的（経済安定的）」で状況に応じて経済を刺激したり、抑制したりしている。また過去と比べインフレ率が低く財政ポジションや対外ポジションが良好なため、採用できる政策の余地が拡大している。この政策運営の改善と政策余地の拡大によって、経済拡大の長期化の5分の3を説明できる。そしてショックの頻度の減少によって長期化の残りを説明できる。世界情勢の不確実性の増大などのショックは増えているものの銀行危機や信用ブームなどの危機は減少している。

ただ、これらの国や地域の経済変動が比較的穏やかだった過去2年間は一時的だった可能性は高い。先進国・地域が今後再び後退局面に入るリスクは大きい。その場合、新興市場及び途上国・地域は、世界金融危機の時のように、先進経済と「リカップリング（再結合）」するかもしれない。自国経済の弱点も再び問題化することも考えられる。一部の国では融資が急拡大しており、それによっておそらく国内需要は下支えされたとみられるが、金融の安定に対する懸念を引きおこす。

Figure 1. The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies
(Percent)

Emerging market and developing economies are now spending more time in expansion, and have had shallower downturns, than in past decades. The 2000s have been particularly good—for the first time, these economies spent more time in expansion and had shallower downturns than advanced economies.

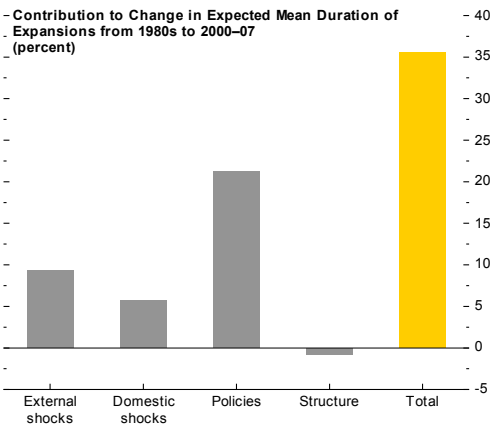


Source: IMF staff calculations.

このようなリスクに対処するためには、これらの国や地域は、ショックに対応できる政策余地を再構築する必要があろう。世界的な景気後退への対応として、経済活動を支えるために政策余地を活用したがこれは、適切であった。これらの国や地域において、政策のバッファーの再構築を進める一方で、為替相場の柔軟性の向上やより反循環的なマクロ経済政策の採用など、最近改善された政策枠組みが維持されるならば、新たなショックへの頑健性が高まることになろう。

Figure 2. Improved Performance Mainly Due to Better Policies and Greater Policy Space

Improved performance mainly reflected improvements in policy making, as well as greater policy space to respond to shocks. But fewer and less intense external and domestic shocks also played a role.



Source: IMF staff calculations.