

## 要旨

### 役割増す財政政策（第1章）

世界経済は大きく変貌しつつある。生産性の伸びの鈍化、技術変化、そして世界的な経済統合の深化などだ。この状況は、これらの変化からの悪影響を和らげながらそれを進展させる公的政策への需要を高めている。財政政策は、持続可能で包摂的な成長を達成していく上で、より大きな役割を持つことになる。それと同時に、見通しをめぐる高い不確実性と政府のバランスシート肥大化は、リスクに対するより良い理解と管理が求められる。このため財政政策は、より制約された環境の中でより多くのより好ましい結果を達成するという難しい仕事を課されている。

#### 財政状況の変化と高まったリスク

先進国・地域は2016年、GDPの0.2%分だけ財政支出を増やし、5年に及ぶ緩やかな財政緊縮路線から決別した。2017年と2018年はともに総体的な財政姿勢は概ね中立的となることが予想される。この結果、先進国・地域の公的債務は以前の予測のように減少するというよりも、中期的に平均して各国・地域のGDPを上回る水準で安定するはずである。

新興市場及び発展途上国・地域では財政ポジションの悪化は終わったようであるが、その期待される改善はすぐれて一次産品市場の動向次第だ。原油輸出各国は支出と歳入を再整合させるための大規模な緊縮策を実施しており、2016年から2018年の間でこれらの国の財政赤字は約1500億米ドル減少することが見込まれる（来年の改善は主に非原油部門から生じる見通し）。原油輸入国では、2017年の財政赤字はGDP比で概ね安定するはずで、中期的には緩やかな減少が見込まれる。

将来の政策とマクロ経済にまつわる不確実性が世界の財政見通しに陰りを与えている。米国で予想される財政刺激策の規模や内容の具体性の欠如や、欧州の複数国での選挙、今年秋に予定の中国共産党大会がすべて政策の不確実性の要因となっている。新興市場及び発展途上国・地域では金利上昇の加速化や米ドルの大幅高、一次産品価格の下落が債務脆弱性を悪化させ、特に企業債務の非明示的政府保証に関連して、偶発債務の現実化を引き起こす可能性がある。

#### 財政政策の道標策定

過去10年間に財政政策役割は再評価された。特定の状況、とりわけ世界金融危機や、マクロ経済や調査のデータを活用した新たな学術研究を反映させた見直しだ。財政政策は、特に深い景気後退時や金融政策の有効性が低下した際に、包摂的な成長を促

進するパワフルな手段と広く認識されており、経済を安定化させるのに寄与し得る。それと同時に、高い公的債務水準や長期的な人口動態上の試練、そして高まった財政リスクが健全な公的財務管理の重要性を高めている。政策は特に、債務の持続可能性を確実にし、十分にリスクに対処し、経済が上向くときには財政バッファを構築することを促すような信頼のおける中期的な政策枠組みにしっかり根ざすことが必要だ。総体として、以下に述べる3つの主要目的が財政政策の指針となるべきだが、限られた財政余地や3目的間で起こるトレードオフがこれらの目的を同時に追求する政府の能力に制約を課している。

*財政政策は反循環的であるべき* 反景気循環的な財政対応は主に自動安定化装置に頼り、対称的（つまり不況時に拡張的で好況時には緊縮的）であるべきだ。とは言うものの、たとえば日本のように長期にわたる需要不足が続き金融政策に制約があるような国では、構造改革と継続された金融緩和を併用する形の裁量的財政政策支援が名目GDPを上げることによる債務デフレの罠から脱出することに使えよう。ユーロ圏では、総体的な循環局面が、2017年においてはややより拡張的な財政政策スタンスを正当化し得るが、中心となる財政機構を欠いているため、そのようなスタンスを達成するのは困難であろう。これらの対極にいる経済的余剰が限られインフレ圧力の兆候がある国々は、概して財政バッファを構築するために財政支援を縮小すべきであろう。経済が完全雇用に近い米国では、債務を減少軌道に確実に乗せるため来年から財政緊縮を開始できるかもしれない。中国では旺盛な雇用水準とインフレ率の上昇が予想されることに鑑み、「膨張した」財政赤字は経済のリバランスを支援するために中期的に減少させるべきだ。その際には財政資金が予算枠外の公共投資から、予算上の社会保障支出、教育、健康に再配分されることになる。とはいえ、景気循環を安定させるために財政政策をいつも使えるわけではない。一部の国では、一次産品輸出国が受けたような大規模なショックに直面したり、市場の信頼を回復したりするための財政の持続可能性を確実にするために、景気の循環局面の如何に関わらず財政緊縮が正しい選択となっている。

*財政政策は成長支援的であるべきだ。* 税及び支出策は長期的成長の原動力となる3つのエンジンを支援し得る。それらは資本ストック、労働力、そして生産性（ただ、これらの措置の短期的影響は全体の経済状況次第）だ。公共投資を増額すべきとの主張は、借入コストが低く社会資本に実質的な未整備があるため、依然多くの国で強いものがある。ただ、そうしたプロジェクトを慎重に選定、管理、評価すれば、こうした投資の効果は確実になるはずだ。経済的レントへ徴税することと負担の大きい税務事務を軽くすることに焦点を当てた成長支援的な企業税制は、民間投資を促進し得る。たとえば米国では企業税制の改革が企業ダイナミズムと投資の再活性化に資する可能性がある。また、雇用創出にとってよりよい環境を作る努力を継続すべきだ。先進諸国では労働者所得への税が高い国での減税、積極的労働市場政策

のより集中的な活用、そして弱者のためだけに絞った社会支出などだ。新興市場及び発展途上諸国では、ヘルスケアと教育へのアクセスを改善する措置だ。そしてほとんど全ての国で女性の労働力参入を増やさなければならない。生産性に関しては、様々な政策が技術革新の呼び水となるが、それには企業間の資源の配分ミスを減らす税制も含まれる（第2章の要旨を参照のこと）。

財政政策は包摂性を促進すべきだ。世界的な経済統合と技術進歩は経済成長と繁栄に寄与してきた。1980年代以来、約10億人を貧困から救った。しかし、世界的レベルでの果実は各国内で常に広く共有されてきてはいない。たとえば先進国・地域では過去30年間に所得最上位層の1%の人々の所得は、それ以下の全ての階層の人々の所得の3倍のペースで伸びてきた。財政政策は貧困及び中流層がこの成長の配当に与ることを確実にするために重要な役割を果たし得る。一つの試練は、投資と労働への健全なインセンティブを維持しながら、包摂性を高める所得移転や税の制度を特定することだ。たとえば、その子弟たちにヘルスクリニック訪問と学校へ通うことを条件とした貧困世帯への所得移転などの条件付き現金移転プログラムは、複数の新興市場及び発展途上国で拡大できる。包摂的財政政策はまた、人々の質の高い教育や訓練、ヘルスサービス、そして社会保険へのアクセスを改善することにより、変化する経済に完全に参加し、それに順応することを助けることができる。

### **高債務に対応しつつ持続可能な包摂的成長を達成**

以上概要説明した3つの目的は政策担当者のロードマップを提供するものだが、大半の国では財政バッファが限られているため、実際の予算での事業選択は限られることが余儀なくされる。そして追加的な資金が必要な場合は、債務を持続可能な軌道に維持しながら成長にとって最小限の悪影響で済む方法で調達されねばならない。

財政余地のある諸国では、一つの選択肢は政策を追加的借入により賄うことだ。しかしこの債務によって得た資金は賢明に使われなければならない。このデットファイナンスされたプロジェクトのリターンは、その代償であるより高いレバレッジのコストとリスクを明確に上回るものでなくてはならない。公的債務をいかに安全にどこまで増やせるかを判断するのは難しい仕事だ。IMFは近頃、この「財政余地」を各国間で一貫性を保ちながらよりシステマティックに分析するさまざまな指標とツールを組み合わせた新たな枠組みを開発した。この意味でいうと、金利が恒常的に低水準にあることは先進諸国で政府の予算制約を緩和したかもしれない。金利とGDP成長率の差が、過去数十年と比べて長期的に低くとどまれば、各国はより高い水準の公的債務を維持し得る可能性がある。

財政余地のない国々は、予算の中に余地が作られねばならない。つまり歳入を増や

すか、一部の支出を節約して、予算中立的に望ましい政策を実行できるようにすることだ。歳入政策面では、労働や貯蓄、投資へのインセンティブを最も削がない形という意味での最も歪みの少ない措置が優先されるべきだ。この選択肢には（税控除や税優遇措置を破棄することによる）課税ベースの拡大、間接税及び不動産税の引き上げが含まれる。たとえば中国では、化石燃料に対する税を大幅に引き上げれば歳入が増える一方、二酸化炭素排出の削減とエネルギー効率の向上にも寄与する。支出サイドでは、支出の対象プロジェクトをより良く絞ることと、できれば包括的支出見直しの一環として支出効率を向上させることは、しばしば節約資金を生み出す。特に、高所得層に不釣り合いな恩恵となる全国民対象の補助金をやめて、必要とする人々だけに的を絞った補助金にすることができる。これら全ての策は追加的な資金を生み出す可能性を持っているものの、ある予算枠の中で税と支出を再配分することは政治的に達成することが難しいかもしれない。

### 生産性を向上させる税制のアップグレード (第2章)

政策担当者が現在向き合う最大の試練は、長期的な生活水準の鍵となる原動力である全要素生産性をどう引き上げるかだ。この試練の克服にはすべての政策手段の活用、特に成長を支援する財政政策が必要だ。第2章は税制のアップグレードが生産性向上にとり重要であると主張する。それにより、資源が最も有効活用される場へ配分されることを阻む歪みを縮減し得るからだ。同章はいくつかの主要な調査発見事実を記している。

- 各国は企業間の資源の配分ミスを減らすことにより、大幅な生産性向上を達成できる。資源の配分ミスは、多くの政策や、効率性の低い企業がより効率性の高い企業の犠牲の上により大きな市場シェアを獲得することを可能にする機能不全の市場によって生じる。試算では、配分ミスを起こす歪みを解消することによって、大幅な生産性上昇をもたらし、年率の GDP 実質成長率を 20 年間にわたり約 1% ポイント上昇させる。
- 各国は、企業の行動決定が税支払ではなくビジネスの理由でなされるのが確実となるような税制の設計をアップグレードすることにより資源の配分ミスを減らすことができる。特に、資産タイプ、資金調達源、あるいは正式登記されているとか規模などの企業の実態による課税差別を減らすことにより重要な生産性上昇を達成できる。
- 資本用の資産タイプと資金調達の方法の違いによる課税差別を最小限にすることにより、企業の行動決定を税金上好ましいものではなく、より生産性の高い投資へ傾斜させることを支援でき得る。たとえば、株式より債券で資金調達すること

を優遇する税制は、研究開発投資により高い限界的課税することにより資源の配分ミスを引き起こす。研究開発投資は他の投資と比べ、より株式による資金調達に依存しているためだ。資本用資産タイプ別の課税不均等も企業の投資決定を左右する。この2つの歪みは、キャッシュフロー課税への移行や、企業の株式による資金調達システムに控除を与える仕組み、つまり株式の通常のリターン率に税控除を認めることにより、解消できる。

- 各国政府は、競争条件の公平な環境を作ることにより生産性の高い企業の成長を促すべきだ。たとえば、公式な登記をしていない「闇企業」は、課税逃れにより低生産性にも関わらず存続し続けられる。より強力な税務行政は、こうした企業が、より生産性が高く納税遵守する企業に対して享受する不公平なコスト優位性の削減に資する可能性がある。公平競争条件の整備のもう一つの例は、小企業の成長と生産性向上を、納税遵守コストを引き下げたり、その税優遇を小企業よりも新発企業を対象としたりする政策だ。後者の措置は、企業に（優遇を受ける）「小企業にとどまる罨」に入らないように成長を回避するようなインセンティブを与えないためだ。

結論は、政府の税行政は生産性を大いに左右する、ということだ。税制の設計を向上させることは、生産性の高い企業の活動を抑制している歪みをなくすことを助け、総体としての生産性と成長にプラスのインパクトを与えうる