

## 要旨

### 高リスク世界の舵取り

世界経済の回復が弱まり、政策当局の適切で迅速な政策対応を行う能力に懸念が生じているために、経済の先行き見通しが不透明なままに推移してきた。その結果、世界経済（2016年4月「世界経済見通し」）と金融システム（2016年4月「国際金融安定性報告書」）のリスクは著しく高まった。この難しい局面において、財政政策は、成長を促進し脆弱性を減らすために、迅速に対応できる態勢を整えておかねばならない。

### 悪化する財政動向

2015年4月の「財政モニター」以来、財政状況は著しく悪化しており、公的債務比率がほとんどの国で上方修正された。この修正は新興市場および中所得国・地域において最も大きく、そこでは、2015-16年の財政赤字比率は世界金融危機当初の水準を超えるものと予想されている。とりわけ1次産品輸出国の財政状況への影響が大きい。中東と北アフリカでは、この先5年間において、石油輸出国のみの累積財政収支は、石油価格がピークを付けた2004-08年に比べて2兆ドル以上悪化するものと見込まれる。大きな公的債務（平均して対GDP100%超）、低インフレ率そして緩慢な成長という状況の下で、先進国・地域の経済は脆弱なままにとどまっている。

### 財政リスクの高まり

世界中ほとんどのところで財政リスクが高まっている。先進国・地域では、長引く低成長と低インフレのリスクのために、債務比率の引下げがさらに難しいものになっている。新興市場および途上国・地域では、よりタイトで変動する国際金融環境のもとで、資金需要が増えたときに利子率が大きく上昇する可能性がある。経済見通しが弱いことで、不測の債務が生じる可能性も高まる。最後に、主要国の一部では、2016年に政治日程や政争のために、政策の実施が難しくなったり、思い切った政策の採用が阻害される可能性がある。

このように、見通しは極めて不確実なままであり、低成長の長期化というシナリオの可能性が高まってきている。このリスクが高い局面において、成長見通しを改善し、頑健性を構築するために、包括的な政策対応が早急に求められているのである。

### **成長を促進し債務を長期持続可能にする**

多くの先進国・地域では、政策金利がほぼゼロになっている状況で、必要とあれば、そして財政的余地があるなら、財政政策は需要を支え金融政策を支援するために、いつでも出動できるようにしておかなければならない。力点は、短期と中期双方の成長を後押しする財政手段と（例えばインフラ投資）、構造改革の実施を支える政策に置かれるべきである。債務の持続性を確保し、先行きへの期待をつなぎ止めるために、財政出動は、財政政策の長期目標を明確にするような中期計画を伴っていなければならない。ユーロ圏の加盟国は、とりわけ公共投資を増やすために「安定成長協定」に組み込まれている利用可能資金を十分に活用すべきである。日本とアメリカにおいては、信頼するに足る中期財政健全化計画の履行を確約することによって、短期における政策余地を作り出せるだろう。財政健全化を先送りすることができない諸国では、そのペースと内容を経済活動への短期的な悪影響が少なくなるように調整しなければならない。

過剰債務問題の恒久的な解決は、より高い中期成長なしには不可能である。先進国・地域において、継続して1パーセントポイント高い成長率を実現すれば、10年以内に債務比率を危機以前の水準にすることができるだろう。このことは、労働と投資へのインセンティブを強め、生産性上昇を促進するような課税と歳出に関わる政策などを含む構造改革を加速させる必要性を指し示している。

世界経済の成長が大幅に落ち込むようなことがあれば、迅速で大胆な多国間的政策対応が必要になるだろう。その一例は、比較的規模の大きな経済において、経済停滞、低インフレおよび公的債務比率の上昇の下降スパイラルを防ぐのに役立つような需要・供給両サイドの政策である。政策パッケージは、正のスピルオーバー効果を生むように調整されなければならない。そのような政策

は、市場圧力、信頼性の問題、持続可能性の懸念などを抱えて政策に参加できない国・地域に対しても恩恵を及ぼすだろう。

中国においては、予算外で行われる公共投資を減らす一方、家計消費を支えるための予算を増やすような財政改革によって、均斉がとれた成長が促されるだろう。1次産品輸出国においては、よりタイトになっている財源に合わせて、公的支出を再編成しなければならない。その場合でも、歳入の多様化を一段と推進し、適切な目的に向けられていない無駄な支出を削ること（例えば燃料補助金改革）によって、不可避な調整に伴う苦痛を和らげることができるだろう。財政健全化のペースは、財政バッファーが使えるかどうか、そして市場圧力がどれほどかによって決まってくる。1次産品輸出国は、景気変動を増幅するような財政政策を避けるための長期財政戦略も立てなければならず、また歳入の大きな変動に備えるために十分な蓄積も作っておかなければならない。

他の新興市場および途上国・地域においては、公共サービス需要増加に対応するとともに、保健と教育を改善し、インフラの整備を行うための財政余地の創出などが重要課題である。これらの目標は、成長を促すような構造改革実施、歳入源の深耕、そして歳出の効率化などによって達成できる。歳入源の深耕の分野での手腕を高めることは、「持続可能な開発目標」に到達するためにも不可欠である。多額の燃料補助金を出している一部の石油輸入国では、石油価格下落によって得た予期せぬ利得を成長促進に向けた改革に充てることができるだろう。

### **脆弱性の低減**

世界金融危機によって、現行の財政リスク管理の枠組みの限界が露呈した。それは、リスクの性質を効果的に捉えることができず、リスクを軽減する方策を提供してくれない。各国は、リスクに曝される度合いを減らし、リスクを吸収する適切なバッファーを作り出すためのリスク管理戦略を開発すべきである。

新興市場および途上国・地域の財政枠組みは、1次産品価格、資本移動そして

為替レートの大きな振れが生じるかもしれない流動的な環境に対応できるようにしておかなければならない。効果的なコミットメント制御を伴った強固な複数年予算と債務管理の枠組みが、財政規律の励行、年次予算への指針提供、予期せぬショックへの対応にとって不可欠である。特に石油輸出国は、景気変動を増幅するような財政政策を回避しつつ、歳入の激しい変化に対処できるようなバッファーを構築するために、財政枠組みを強化する必要がある。

財政状況に関する包括的で信頼のおける時宜を得た政府によるデータの公表は、財政政策をより予防的で精通した説明力のあるものにし、財政の脆弱性を低減させることもできる。中国においては、地方政府の資金調達によって行われるプロジェクトをより多く予算に明記したり、政府の会計や金融に関する報告を改善し続けることで、財政の透明性を高めることができるだろう。新興市場および途上国・地域においては、企業債務の急増 ―過去10年で4倍になった― を詳細にモニターすることが求められる。租税政策は過度のレバレッジを抑えるためのマクロプルーデンス政策手段を補完することができる。

## イノベーションと成長に向けた財政政策

生産性が世界における政策論議の最重点項目に上がってきた。第2章の分析によれば、財政政策がイノベーションを通じた生産性上昇への有効な手段の一つとなっている。その分析は、イノベーションへの三つの経路に注目している：研究開発(R&D)、技術移転、起業の三つである。政策に関する重要なメッセージは以下の通りである：

- ・ **多くの国々で政府はR&Dを促進するために一層の努力をすべきである。**

民間企業は二つの理由からR&Dに十分な投資をしない。第1に、それらのリスクが高い投資プロジェクトへの資金調達は往々にして、特に景気後退時において難しいからである。最近の研究によれば、生産活動を安定させる働きをする財政政策がこの問題の克服に効果的に寄与しうる。第2に、知識はスピルオーバーを生じるので、R&D投資はより広い範囲の経済に恩恵をもたらす。企業は意思決定に当たって、この効果に配慮しない。もし配慮しておれば、R&Dは現行よりも40%も大きくなるだろう。この効果は個々の国・地域

の GDP を長期において 5%引き上げるだろう—そして、世界全体では、国際間スピルオーバーによって 8%もの引き上げになる。財政政策は、補助金や税による誘因などを通して民間の R&D を促進することができる。これらの手段が有効に働くためには、その設計と実施の仕方が重要となる。最善策の一つは、研究者に関する賃金税軽減や R&D に関する還付つき税額控除である。

- **新興市場および途上国・地域では、政府は教育、インフラ、そして先進国・地域からの技術を模倣し吸収する機構・制度への投資をすべきである。**多くの国は海外からの投資を誘致するために、優遇税制を認めて課税ベースをかなりの程度犠牲にしているが、データを見る限り、これらの優遇策はそれほど効果がない。
- **革新的な起業を促すための財政政策は、小規模企業よりも新規企業に的を絞るべきである。**高い所得税率は、起業のプロセスに対して小さな歪みしかもたらさない。もちろん、税制の設計のしかたによってはイノベーションが促進される可能性がある—例えば、所得種目間の損金控除優遇。起業を奨励するために、多くの政府が小規模企業に特別な優遇税制を提供している。しかし、これらの誘因は費用対効果が悪く、小規模企業の成長への誘因を阻害することにさえなりうる。税を簡素化するなどして、新規企業の参入を促すことの方がより重要である。

要約すれば、財政政策はイノベーションに大きく貢献できる。うまく設計すれば、生産性上昇にかなりの効果をもたらすことができるのである。