

「選挙イヤー」の財政政策

世界経済に対する経済・金融の見通しは安定化しつつあるとはいえ（2024 年 4 月「世界経済見通し（WE0）」参照）、財政政策正常化の取り組みにおいて当局は、新たな課題に直面しながら、依然、多額の債務と赤字という傷跡に対処している。2021 年から 2022 年にかけては財政赤字と公的債務の水準が一時的に低下したが、2023 年には財政総額が増加に転じ、政策正常化に向けた進展が止まった。中期的な成長見通しが鈍化し実質金利が高い水準にある中で、持続可能な公共財政を確保し、財政バッファーを再構築するには、堅固な財政再建の取り組みが求められる。財政引き締めも、景気が過熱している国や地域では特に、デysinフレーションの「最後の 1 マイル」を支えるだろう。

新型コロナウイルスのパンデミックが発生してから 4 年が経った今、財政赤字と債務はパンデミック以前の予測を上回っている。金利上昇により利払い費が増加した一方で、パンデミックやエネルギー価格のショックへの対応として実施された支援策の延長により、社会給付や補助金、給付金への支出がかさんでいる。多くの国が新たな財政イニシアティブを導入しており、税金や社会保障負担を削減する一方、賃上げ法案や社会給付、産業政策措置を通じて支出を増やしている。これまでのインフレによる税収増で相殺されたのはこうしたイニシアティブの一部に過ぎなかった。予想を上回るインフレが沈静化し、税率区分と賃金上昇のつりあいがとれたためだ。大半の低所得発展途上国にとって資金調達手段が依然として乏しく、財政収支の推移に影響している。

2024 年には、全体の基礎的財政赤字が対 GDP 比 4.9%まで縮小する見込みだ。しかし公共財政に対する相当なリスクがあることに変わりはなく、財政政策正常化を再開するには、いくつかの不利な状況に立ち向かう多大な努力を要する。2024 年がいわゆる「選挙イヤー」であることを考えると、財政悪化のリスクは特に顕著だ。今年、世界の人口と GDP の半分以上を占める 88 の国または経済圏で既に選挙が実施されたか、年末までに実施される。過去数十年間、政治的志向に関係なく政府支出増加に対する支持が高まっていたところ、今年はとりわけ厳しくなる。選挙の年には財政政策が緩和的になり、財政目標から大幅に逸脱する傾向があることは経験的証拠が示している。

インフレは緩和傾向にあるものの、インフレ目標に向けた低下局面の最後の 1 マイルのペースがどうなるかは不透明である。金融環境はインフレ見通しのほか、経済大国の金利や財政政策の動向に敏感だ。金融政策の引き締めに加え、緩和的な財政政策や債務水準の上昇が寄与して米国の長期国債利回りが上昇したほか、そのボラティリティも高まり、金利の波及効果を通じて他の地域でもリスクが増大している。中国における成長鈍化と金融不安は世界の成長と貿易を圧迫しかねず、貿易や投資において中国と強いつながりを持つ国に対して財政上の課題を突きつけている。また各国政府は、供給の混乱や価格ショックが再燃した場合には、財政支援をさらに延長することを迫られるかもしれない。そして、多くの国では債務の借り換えリスクも依然として高い。

現在の諸政策の下では財政総額の改善は緩やかになると見込まれる。中期的には、赤字と債務がパンデミック前の予想を上回り続ける見通しだ。果敢な財政努力がなければ、パンデミック後の財政政策正常化は今後何年も不完全なままとなるだろう。世界の公的債務は、2029 年ま

財政モニター

で対 GDP 比 99%に迫ると予測される。その要因となるのは、現行の政策の下では公的債務が過去最高水準を超えて増加し続ける見込みの中国と米国だ。人口動態やグリーンへの移行をはじめとする構造的課題に対応するための支出圧力が強まっている。その一方で成長の鈍化が見込まれ、金利が高止まりしていることから、大部分の国や地域で財政余地がさらに縮小する公算が大きい。

大半の国は、財政を健全化して、債務持続性や金融安定性を強化する必要がある。財政再建のペースは財政リスクと民間需要の強さのバランスを取るよう調整すべきだが、多くの場合は早い段階でのアクションが必要だ。ソブリンリスクが高まっていて、信頼できる中期的枠組みが不足している場合にはことさらである。危機の時期の支援策は直ちに終了すべきであり、政治的予算循環や支出を一段と増やそうとする動きには抗うべきである。支出圧力の高まりを抑えるためには改革が必要だ。例えば、人口高齢化が進む先進国における給付金制度改革や、最も脆弱な層を支援する社会的セーフティネットの対象特定および効率の改善などである。適切に設計された財政政策の組み合わせによって、波及効果が最も大きなセクターにおけるイノベーションを支え、基礎研究に対する公的資金投入に重点を置くことで、テクノロジー分野の最先端にある国々の長期的経済成長を大いに後押ししうる（第 2 章参照）。中長期的には、税収が支出に見合うようにならなければならない。新興市場国と発展途上国では、税制の改良、課税ベースの拡大、組織能力の向上により税収増を図る余地が大きい。それは、グリーンテクノロジーやデジタルテクノロジーの普及促進に必要な戦略的公共投資の費用を賄う助けにもなるだろう。リスクに基づく信頼性ある財政枠組みは、財政余地を再構築し債務脆弱性を減らすプロセスの指針として役立つはずだ。

この先に待ち受ける数々の課題に対処していくためには、より強力な国際協調が求められる。G20 の共通枠組みや国際金融セーフティネットの改良などを通じて世界の債務再編構造をより迅速に改善していくことで、経済的に最も脆弱で債務ストレス下にある国々が債務持続性を取り戻すことを支援しうる。グローバル・ソブリン債務ラウンドテーブルなどを通じて専門的な課題への関与を継続していくことも欠かせない。財政と債務の透明性を高める取り組みは、債務再編のプロセスを促進するだろう。法人課税やカーボンプライシングに関して国際協力を図ることにより、共通の懸念に対処するためのリソースが動員され必要な投資が促されるはずだ。