

(参考仮訳)

報道資料

世界経済見通し 2010年10月

第3章 要旨：財政再建は痛みを伴うか？財政再建がマクロ経済に与える影響

ダニエル・リー (Daniel Leigh : チームリーダー) 、
ピート・デヴリース (Pete Devries) 、チャールズ・フリードマン (Charles Freedman) 、
ハイメ・グアラルド (Jaime Guajardo) 、ダグラス・ラクストン (Douglas Laxton) 、
アンドレア・ペスカトーリ (Andrea Pescatori)

要点

- 多くの国が、財政の持続可能性の回復に向け、財政赤字を削減する必要がある。本章では、先進国における財政再建、すなわち増税及び支出の削減が、成長に与える影響について分析を行っている。
- 財政再建は往々にして、短期的には成長を押し下げる。新たなデータセットを用い検証を行った結果、財政赤字を GDP 比で 1%削減した場合、2年後には、産出高が約 0.5%縮小するとともに、失業率が1/3%ポイント上昇することが判明した。
- 通常、金利の引き下げ及び貨幣価値の下落は、財政再建の成長に対する影響を緩和する。しかし、金利が既にゼロ近辺にある、或いは多数の国が同時に財政再建を行う場合には、その緩和効果は低下する。
- 長期的には、債務の削減により、実質金利が下がり減税が可能となることから、産出高を上げることが可能となる。

本章では、先進国での財政再建すなわち増税及び支出の削減の、経済活動への短期的影響に焦点を当てている。我々は、過去 30 年間で行われた財政再建の、産出高及び失業に対する影響について分析を行なった。

その重要性から、同主題は本章以外でも検証が行われている。財政調整は短期的に経済を拡大する効果があるとの証拠を、数多くの研究が提示している。しかし本章が示すように、これらの研究は往々にして、財政再建の時期及び期間を特定する際に、経済の縮小効果を最小化し拡大効果を誇張するやり方で行われる傾向にある。

財政再建の効果の試算をより正確に行うべく、我々は財政赤字削減による増税及び支出の削減に関する、これまでの情報並びに記録に注目した。

我々の分析は、財政再建は往々にして短期的に経済活動の低迷を招くことを示している。財政赤字をGDP比で1%削減した場合、2年以内に、内需すなわち消費及び投資が約1%縮小し、失業率が約 $\frac{1}{3}$ %ポイント上昇する。また財政赤字の削減に伴い、輸出から輸入を引いた純輸出は増加する傾向にあることから、GDPに対する総体的な影響は0.5%の縮小となる。

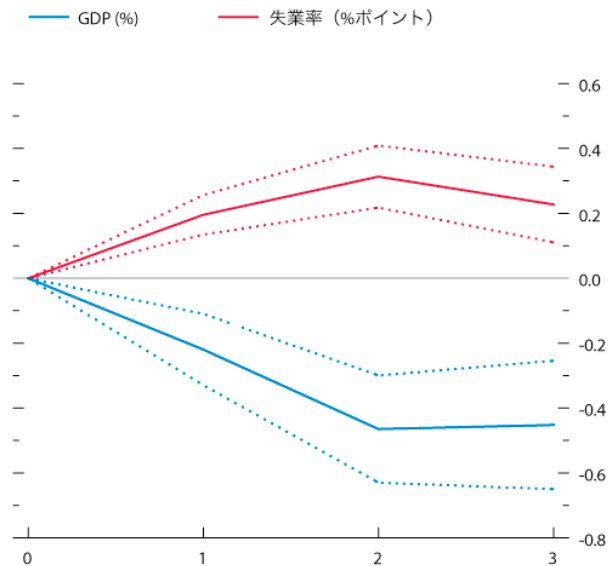
往々にして、財政再建の短期的な影響は、多くの要素により緩和される。第一に、通常中央銀行が金利の引き下げを行ない、貨幣価値が下落する。これが消費及び投資への影響を緩和し、また輸出を押し上げる。第二に、財政の持続性に対する市場の懸念がより大きい場合は、財政再建のコストが少ない。第三に、支出の削減を軸とした再建は、増税を主軸としたものと比較し痛みが少ない。これは主に、中央銀行が支出の削減の後に一層の金利の引き下げを行うことによる。

長期的には、財政再建は産出高にプラスの効果をもたらすことが判明した。特に、債務を削減することで、実質金利が引き下げられ債務返済コストが低くなり、将来減税が可能となる傾向にある。民間投資が増加することにより、長期的に産出高が向上する。

我々の分析は、今日の状況下で行う財政再建は、通常と比較し、短期的に一層のマイナスの効果をもたらす可能性が高いことを示している。多くの国では既に金利がゼロ近辺にあることから、中央銀行の金融刺激策は限られたものとなる。さらに、貨幣価値の下落と純輸出の拡大が全ての国で同時に実現することは不可能であることから、多くの国が同時に調整を行う場合、産出高へのマイナスの影響はより大きくなる可能性が高い。我々のシミュレーションによると、中央銀行が金利を引き下げることができず、また調整が全ての国で同時に行われた場合、産出高は我々の基

GDP比1%の財政再建の、GDP及び失業への影響

財政再建は概して、経済の縮小をもたらす。GDP比1%に相当する財政再建により通常、実質GDPは約0.5%縮小し、失業率は約0.3%ポイント上昇する。



出所：IMFスタッフによる算定
注：t=1は、財政再建の年を表す。点線は1標準誤差バンド。

本想定の2倍以上縮小する可能性があることを示している。しかし、政府債務不履行のリスクが高いとされる国々については、短期的なマイナスの影響は比較的小さいと考えられる。

必要とされている財政再建の、回復への影響を低減する方法は多数存在する。WEOの第1章で検証しているように、現時点で法制化されているが、今後回復がより堅調となった時に債務を削減すると考えられる、例えば、法的な定年の年齢を平均寿命にリンクさせる、或いは給付金プログラムの効率性を改善するなどの施策が、特に有益であると考えられる。

世界経済見通し 2010年10月

第4章 要旨：金融危機の貿易への影響は長期化するか？

アブドル・アビアド (Abdul Abiad)、プラチ・ミシュラ (Prachi Mishra)、
ペティア・トパロヴァ (Petia Topalova)

要点

- 輸入は金融危機後の最初の2年間で急激な落ち込みを見せ、その後も中期的に低迷する傾向にあることが、過去40年の事例を検証することで明らかとなった。対照的に、輸出は比較的影響を受けない。
- より大きな経常収支赤字を抱える国ほど、輸入の落ち込みが大きい傾向が見られる。また、危機が、通貨の大幅な下落、為替相場の高いボラティリティ、並びに比較的逼迫した与信状況を伴う場合も、輸入は一層低迷する。
- 分析の結果は、米国や大半の欧州先進国など、今般の銀行危機の打撃を受けた国々の輸入は、今後数年に渡り危機前のトレンド以下に留まる可能性を示している。このことから、このような国々で2009年に見られた経常赤字の縮小は、長期に渡り継続する可能性がある。
- さらに分析の結果により、危機の打撃を受けた国々の需要にこれまで大きく依存していた国々は、今後の成長を支えるために内需の拡大が必要なことが明らかになった。

貿易は世界的な景気後退局面から順調に回復しているが、危機の間に縮小した分の回復には至っていない。これは、特に銀行危機の打撃を受けた国で顕著である。今般の銀行危機が、世界需要のかなりの割合を占める国々で起こったことから、これらの国々の輸入の回復の速度及び程度は、その貿易相手の成長にも大きな影響を及ぼすことになろう。

本章では、直近の世界的景気後退の後の貿易動向に関する理解の促進のため、過去の銀行危機及び債務危機の後の、貿易のダイナミックスを分析している。本章では、過去40年間で先進、新興市場、並びに途上国・地域で発生した169の銀行危機及び債務危機を検証した。危機後の輸出入の動向を追い、貿易の総体的な落ち込みを試

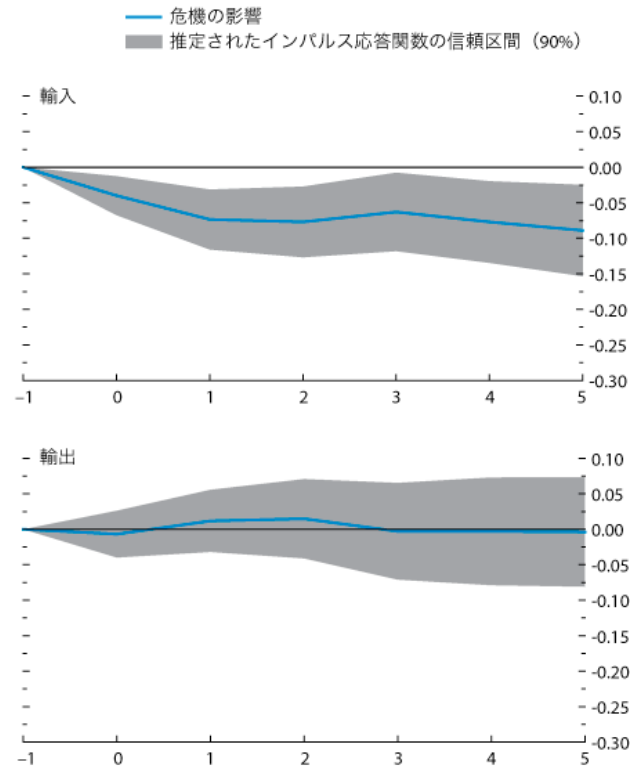
算するとともに、産出高や為替レート
のダイナミクスをはじめとする
様々な要素と貿易の関係の分析を行
った。

金融危機の後、輸入は急減し中期的
にも通常レベル（すなわち想定レベ
ル）を下回る。一方、輸出は比較的
影響を受けない。輸入の減少は、危
機による産出高の低下が唯一の原因
ではなく、多くの他の要素が影響し
ている。産出高の低下が、危機後の
輸入の落ち込みの約半分の原因を占
める。また、危機後の早い時期にお
いては、為替レートのボラティリテ
ィの増加並びに通貨の下落が、輸入
の低迷の一因となっている。中期的
には、信用逼迫も要因となる。「構
成効果」も影響を及ぼす場合がある。
例えば、危機の間、生産に占める割
合と比較し貿易においてより大きな
割合を占める耐久消費財や投資財な
どの製品への需要が、特に大きな落
ち込みを見せる。これは、これらの
需要が大きく与信に依存しており、
通常、危機の後与信は逼迫することで説明できよう。

これらの分析結果は、多くの先進国の輸入は、今後複数年に渡り危機前のトレンド
を下回ること示しており、輸外型成長に依存してきた新興市場国・地域への含意
は明らかである。米国や英国、大半の欧州先進国など、銀行危機の打撃を受けた
国々の輸入需要の完全な回復は、各国の調整された産出高の見通しが示すより、時
間を要する可能性がある。従って、危機の影響を受けた国々で最近見られた巨額の
経常赤字の縮小は、相当な期間にわたり継続する可能性があるが、これは WEO の
中期的見通しと整合的となっている。また、本章は危機の影響を受けた国・地域に
ついて、産出高の回復を支える構造改革の採用の重要性を強調している。一方、こ
れらの国の需要に大きく依存している国に関しては、経済が「二つのエンジン」に
より押し上げられるよう、内需の成長への貢献を早急に高める必要性が、本章の分
析より明らかとなっている。

図2. 産出高の変化を考慮した後の、輸出入の縮小
(通常からの乖離%表示；X軸一年、危機開始t=0)

危機後、輸入は急激に落ち込み、産出高の変化を考慮しても抑制された状
態が続く。しかし、輸出の動向は通常と全く変化がない。



出所：IMFスタッフ算定
注：青線はインパルス応答関数、すなわち危機が発生しなかった場合に比べ、
危機が輸出入へどの程度影響を及ぼしたかを示す。予測には、重力崩壊モデル
を用いた。モデルに含めた変数は、危機の同時及びラグ変数、自国及び貿易量
に基づき加重した貿易相手国の産出高、貿易相手国の危機ダミー変数、経済と
時間のダミー変数である。