



財政の節目を迎える：成果、疲れ、そして見通し

2013年4月16日

[カルロ・コッタレリ](#)

2008～2009年の世界金融危機は先進国・地域の公的債務比率をそれまで平時では見られなかった歴史的な水準にまで押し上げました。このように債務水準が高いと、各国は市場の信認の喪失リスク、そして最終的に長期的な成長見通しが損なわれるリスクにさらされます。ですから、2010年以降、先進国・地域は財政をより安全な領域に戻すという旅の途中にあります。これは短距離走ではなく長距離走であり、いまだ脆弱な経済回復を頓挫させることなく危機により生じた大規模な財政不均衡を治療するには、少なくとも市場圧力下でない国々は、着実かつ段階的に調整を進める必要があります。

今年、こうした段階的な財政調整が二つの象徴的な**節目を迎える**こととなります。ひとつは、先進国・地域の赤字の対GDP比が平均で危機のピークだった2009年の水準の半分にまで減少します。また、債務の平均的な比率は、2007年以降コンスタントに上昇を続けてきましたがこれが止まることとなります。実は、若干ながらも減少すると考えられるのです。

上り坂を登る

無論、赤字の平均的水準は対GDP比4.5%超と依然として高く、公的債務の対GDP比率が平均ほぼ110%で安定化するといっても偉業ではないと思われるかもしれません。しかし、こういった成果は正しく評価する必要があります。

第一に、こうした結果は、緩慢な成長が長期にわたり続く中で達成されました。成長が鈍化することで循環的要因から一時的に赤字と債務の対GDP比が膨らむことから、財政調整の予算への影響が多少見えにくくなります。第二に、赤字が半分まで減少するとは旅の中間地点に辿り着いたということと同義ではありません。実際、大半の先進国・地域の最終目的地は均衡の取れた予算ではないことからその地点を通り過ぎています。既に債務水準がかなり低い国や地域は、中期的な赤字がわずかであるならば十分にやっつけていけるでしょう。

このような画期的な節目を迎える。これは容易いことではありませんでした。財政調整により経済回復と成長が鈍化し失業率が高止まりしていることは否めません。実際、これらの調整に伴う苦難は多くの人々に犠牲を強い、一部の国では疲れも見え始めてきました。

いくつかの小規模な国はここでは除外しますが、米国、日本、英国とユーロ加盟7カ国（フランス、イタリア、スペイン、ベルギー、ポルトガル、ギリシャ、アイルランド）の以上10カ国で、財政の不均衡は依然大きいまです。また、債務残高はグロスでGDPの90%を超えており、スピードこそ違いますが、上昇を続けています。こういった国がわずか10カ国であるということは良いニュースです。一方で、これらの国々が世界のGDPの約40%を占めているというのは悪い知らせであり、上記の国々の財政政策は全世界に非常に重要であると言えるのです。

現状

この点において、健全な財政までの道のりは皆同じではないということに留意するべきでしょう。[財政モニター](#)では、長期的に公的債務比率を一段と管理可能な水準まで引き上げる上で必要な財政調整の予測を見直します。フランスとベルギーでは、調整面ではまだ課題がある程度残っているものの、バランス目標からはそれほど遠くない位置にいます。他の国々はより難しい課題を抱えており、例えば日本は、必要な調整規模と長期にわたり維持しなければならないプライマリーバランスの双方の面から桁違いだといえるでしょう。イタリアはユニークな立場にあります。プライマリーバランス（歳入からの利払いを除いた歳出を引いたもの）の達成に近い位置にあり、これを達成することで債務比率は間違いなく徐々に減少軌道にのるでしょう。しかし、この水準は、日本に次いで二番目に高くなっているのです。

平均して、このグループに属する国々が2020～2030年にかけて維持しなければならないプライマリーバランスは（つまり、徐々にこのレベルに収斂するという）、金利と想定される成長率によりませんが、3.75%～5.25%という範囲となります。過去の数字とどのように比べることができるでしょうか。ここでも財政モニターは、役に立つデータを提供しています。財政モニターでは、過去10年間で先進国・地域が維持した最大のプライマリーバランスを検証しました。その結果、こうしたプライマリーバランスの中央値は、GDPの約3.25%であることが判明しました。つまり、上で述べた範囲を下回りますが大きくは乖離していないわけです。以上に加え、これまでは、公的債務の規模がはるかに小さかったことから、大きなプライマリーバランスを維持する必要性は少なかったのです。

近道はない

大幅なプライマリー黒字を達成しかつこれを維持することで債務比率をより適切な水準まで引き下げる。これは明らかに実現可能です。しかし、決して容易ではありません。近道という選択肢はいったい存在するのでしょうか。残念ながら、簡単な道はありません。インフレ税が公的債務比率に大きな影響を及ぼすためには、極めて高いインフレ率が必要になるでしょう。債務再編を通じた債券保有者への課税は、特に多くの先進国・地域で債券の大半が国内で保有されていることから、財政の引き締め の代わりとしては考えにくいでしょう。これらすべてを踏まえ、IMFのアドバイスはこれまでと変わらず「諦めるな、一定のペースで前進しよう。旅の途中で

は水分を十分に補給しよう」であり、これは言い換えるならば、緩和的な金融環境を維持しよう、これは経済、財政ポジションにプラスであり、財政調整の代わりではなくこれを補完するものだとして認識されるならば、金融の信頼性を傷つけることはないだろう、ということです。

2013年、各国はこの助言を取り入れているのでしょうか。おおむね「Yes」でしょう。現在の不均衡のサイズと難しい資金調達状況を考えれば、先進国・地域の財政調整は適切なペースで進んでいます。しかし、例外も一部あります。日本のペースは極めて遅く、一連の刺激策の結果、赤字はGDPの10%近くにとどまることになり、日本の中期的な財政リスクを高めることになるでしょう。一方で、米国の調整ペースは、赤字がここ30年で最も速いペースで縮小すると見られるなど少々速すぎです。さらに、民需が長期的に不振となっている先進国・地域の一部では、健全化ペースを緩める財政政策の余地があるならば、これも視野にいれるべきでしょう。