



## 財政は好転しているが、健康は回復していない

サンジープ・グプタ、マーティン・ガーギル

2014年4月9日

最近、経済面で良いニュースが相次いでいます。これはついに財政危機から脱した事を意味するのでしょうか。我々の最新の「[財政モニター](#)」は、公的債務の水準は高いままで回復も一様ではないことから「まだ」という結論に達しています。

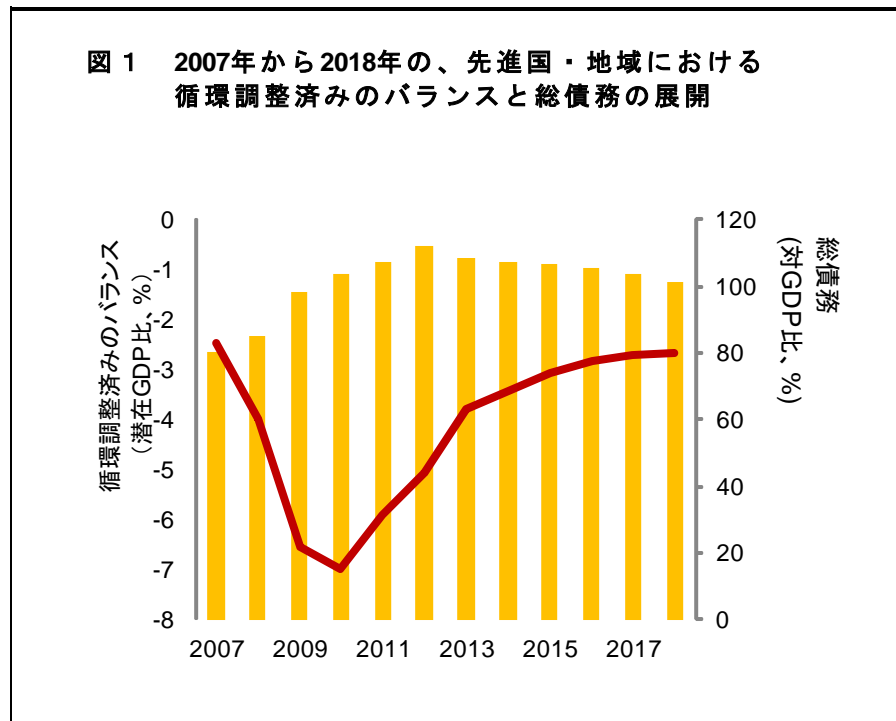
まずは良いニュースです。先進国・地域の平均的な赤字が2009年のピーク時から半減しました。平均債務比率が安定化しています。米国では成長が力強さを増し、ユーロ圏では成長が回復しつつあります。今年の財政の健全化のペースはより遅く、これが成長の後押しをするはずですが。新興国・地域や途上国は、危機以前に構築した政策のバッファのおかげも一部あり耐性を保持しています。米国の金融政策が緩和を解除するという話題により、一部は震え上がったものの（完全には）騒ぎにはなっていません。

しかし、依然回復には至っていません。先進国・地域の平均債務比率は、わずかに低下したものの依然歴史的ピークにあり、2019年まで対GDP比100%を超えたままであろうと、我々は予測しています（図1）。一部の主要な経済での明確な政策計画の欠如に起因するリスクを含む複数の下振れリスクに対し、回復はなお脆弱です。最近の一連の金融の混乱を受けて、予期されるグローバルな流動性のタイト化により、新興国・地域や低所得国が投資家のセンチメントの変化やさらに厳しい債務のダイナミクスにさらされるかもしれないとの懸念が高まっています。

### 加盟国はさまざまなリスクに直面

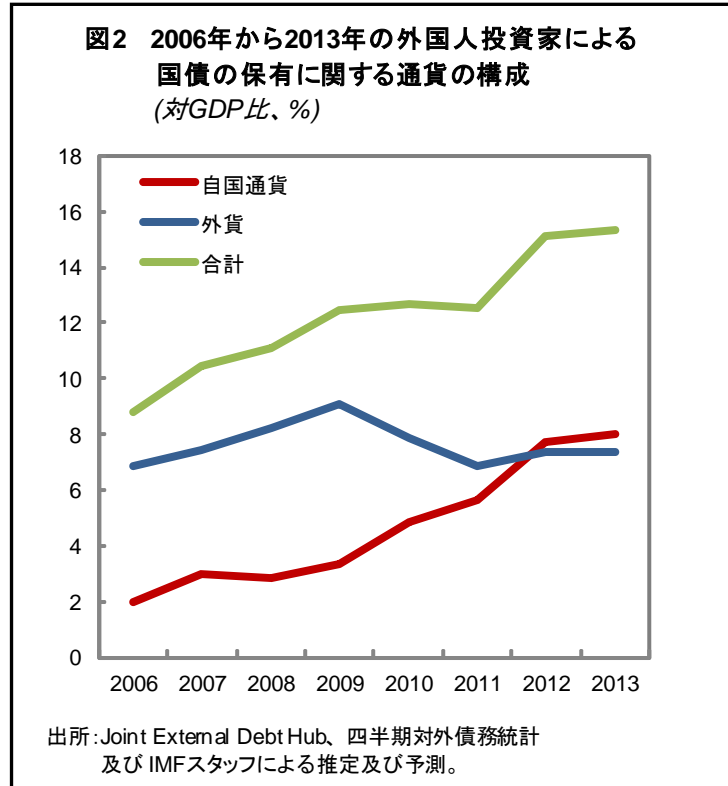
例えば、日本では、来年の第2弾目の消費税率引き上げの承認の見通しは不確実であり、政府は2015年以降の中期的な財政戦略をまだ明確化していません。米国では、超党派の予算合意により短期的な不確実性は大幅に減少しましたが、政策立案者は、債務と財政を持続可能なベースにのせるための包括的な中期計画でまだ合意していません。ユーロ圏では、銀行部門から派生する財政リスクが完全に払拭されておらず、標準以下レベルの成長の長期化の可能性が懸念されています。

図1 2007年から2018年の、先進国・地域における  
循環調整済みのバランスと総債務の展開



新興国・地域と途上国の財政も程度の差はあるが脆弱です。構造的要因とあいまって、徐々に蓄積していった財政と対外的な不均衡により、多くの新興国・地域と途上国は一段と厳しい世界環境の到来に影響を受けやすくなっています。

特に2009年以降、新興国・市場で外国人投資家による現地通貨建て債券の保有が2倍以上になり、ハンガリー、南アフリカ、マレーシアの債権の相当なシェアを占めています（図2）。これは、国内市場の深化と金融全体の発展にとって歓迎すべき展開ではありますが、いくつかのリスクを伴っています。外国人投資家が現地通貨建て債券を大量に保有することにより、グローバル市場の状況と国内市場のつながりが強化され、外国人投資家による国債への需要がインフレなどの国内の状況にこれまで以上に左右されることになります。



他を見てみると、財政ポジションにもプレッシャーがかかっています。例えば、低所得国では、危機以前にくらべ財政バランスが3パーセントポイントほど悪化しています。ガーナ、ホンジュラス、ザンビアなどのフロンティア市場では、関連する投資の増加がない一方で債務が増大しています。外部環境もまた大きく悪化しています。多くの低所得国では、予想される一次産品の価格低下やドナーからの援助資金の減額が、予算に重大な影響を与えると予想しています。

### 財政政策の道筋を示す

- 先進国・地域では、債務を着実な減少軌道に乗せるための信頼性があり成長を促す中期計画を詳細にわたって策定する必要があります。回復の下振れリスクが現実のものとなった場合、財政的に可能な限りにおいて、自動安定化装置が作動することを容認する必要があります。そしてもし、低成長が長期化するのであれば、潜在成長率を押し上げる措置を検討すべきでしょう。
- 新興国・地域と低所得国、特に現在、投資家のセンチメントの変化に最もさらされている国では、市場の混乱や悪影響な外生ショックに対して備えるために、財政のバッファーを再構築すべきです。

政府債務と赤字を削減する政策は、財政への長期的な圧力を考慮する必要があります。経済を考えた場合、支出に対する圧力は既に多くの国で強まっていますが、この先何十年にもわたり積み重なり続けるでしょう。

まさに、国がより豊かになると、公共の財やサービスへの需要とそれを供給するコストが、その経済で生産される他の財やサービスに比べ増加する傾向にあります。人口の高齢化により、医療保障システムや年金のコストが上昇しこれらのコストがさらに増加すると予想されます。この点から、先進国・地域の財政調整の構成の支出措置へのシフトは、タイムリーで適切です。新興国・地域や途上国でも、遅かれ早かれ支出に対する圧力に対し、歳出改革で対応していく必要があるでしょう。

#### 経歴:



**サンジーブ・グプタ**は、IMF 財政局の副局長。以前はドイツのキール大学の特別研究員、アドミニストレイティブ・スタッフ・カレッジ・オブ・インディア・ハイデラバードのシニア教員、そしてニュー・デリーのインド商工会議所連合会の会長であった。1986年にIMFの欧州局に加わり、その後アフリカ局に勤務。マクロ経済と財政政策の問題に関し広範囲にわたり出版。多くの本を共著または共同編集。『ガバナンス、汚職、そして経済パフォーマンス』を2002年11月にG.Abed氏と共同編集。『国の発展を助ける一財政政策の役割』を2004年9月にB.Clements氏、G.Inchauste氏と共同編集。『先進国・地域と新興国・地域における公共医療制度改革の経済学』を2012年4月にB.Clements氏、D.Coady氏と共同編集。



**マーティン・ガーギル**はフランス国籍で、職務は、IMFの主要出版物である「財政モニター」作成の監督を含む。IMFでの前職では、債務の持続可能性と債務救済、および、ラテンアメリカとアフリカにおけるマクロ経済の政策策定についての仕事を主導。1994年にIMFに加わる以前は、チリのサンティアゴで、国際連合のラテンアメリカ・カリブ経済委員会に勤務。パリ政治学院とパリ第1大学で学ぶ。