

いま共に行動を

ヴィトル・ガスパル、ルーク・エイロー

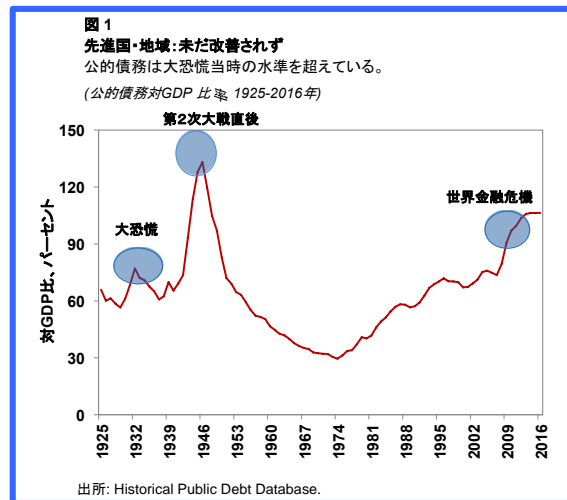
2016年4月13日

この1年は財政には厳しい1年だった。新たな現実が姿を現しつつある。この背景のもと、成長を促進し、耐性を構築するために、各国はいま行動しなければならない。また、グローバルなリスクを回避するために協調行動をする態勢を整えなければならない。

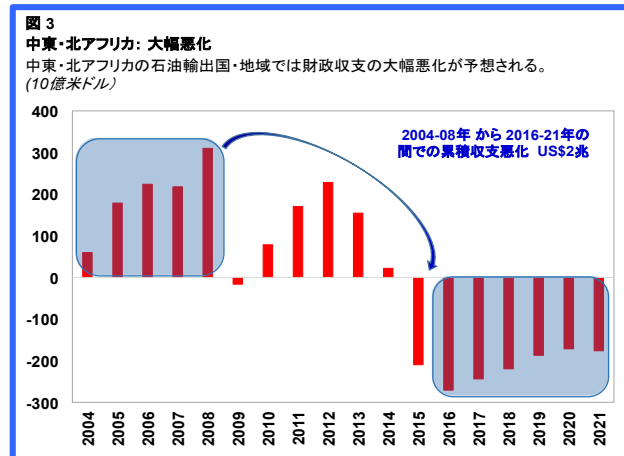
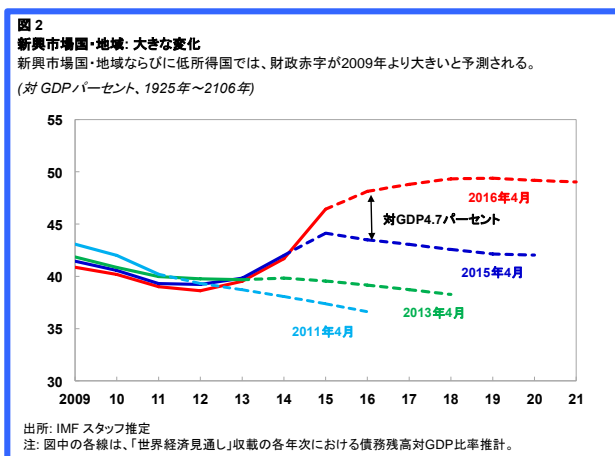
悪化する財政

2016年4月の「財政モニター」によると、世界の至るところで公的債務が増え続けている。財政赤字も多くの国で拡大した。先進国・地域では、債務比率が低下するには再びあと1年待たなければならないだろう。総じて、公的債務は今や大恐慌以来の水準を超え、第2次大戦直後の水準に近づきつつある（図1）。

新興市場国及び低所得国においては、2016年の財政赤字は世界金融危機のあった2009年における数字をも超えそうである。これは、我々が1年ほど前に予想したより



も大きな変化を表している；公的債務比率の見通しが大きく増えたのである（図2）。とりわけ、1次産品輸出国・地域は歳入急減により、厳しい状況に直面した。中東および北アフリカでは、石油輸出国・地域のみでの累積財政赤字は、2004年～2008年の危機前と比較し、この先5年間に於いて、2兆ドルという巨額の悪化が予想される（図3）。



根本的で広範にわたるグローバル経済の動向が、世界中の財政に影響を及ぼしつつある。これらの変化は、具体的には、長引く世界経済の不振と先進国・地域における執拗な低インフレ圧力、1次産品価格下落（過去12ヵ月間に約35パーセント、そして石油については、2014年半ば以来65パーセント）、および貿易の減退などである。新興市場及び途上国・地域はかなり高い利子率と資本流入の減速にも見舞われている。リスクも至るところで大きくなっている。このような変化は、少なくともしばらくの間持続するようである。

各国はこれらの新しい現実に対応しなければならないが、「全員に合うただ1つの手段はない」。適切な政策は国によって異なり、それぞれの国にとって政策手段の適切なミックスは、直面する課題がどのようなものかによる。以下に3つの主要な課題を示す。

3つの課題

課題1：低成長・低インフレの罠を回避

先進国・地域は、低成長、低インフレそして高い公的債務という3つの脅威に直面している。これらの要因の組み合わせが自己実現的な下方スパイラルを起こすかもしれない。つまり、成長とインフレの絶え間ない下方修正が、公的・民間債務の対GDP比率の上方修正と関連しているということである。このことから、政府、企業そして家計が債務を減らすために支出を切り詰め、それが経済活動とインフレをさらに抑圧するのである。

このような罠に陥らないようにするためには、各国は拡張的な金融政策、成長志向の財政政策、そして生産性を高める構造改革に基づく三方向のアプローチを採るべきである。成長志向の財政政策とは、短期・中期双方の成長を促す手段（インフラ投資拡大など）と構造改革の実施を支える政策行動などである。その一例は、改革（競争を促進する改革など）によって損失を被り、それゆえに政策に反対するかもしれない人々への補償に公的資金を使うことである。

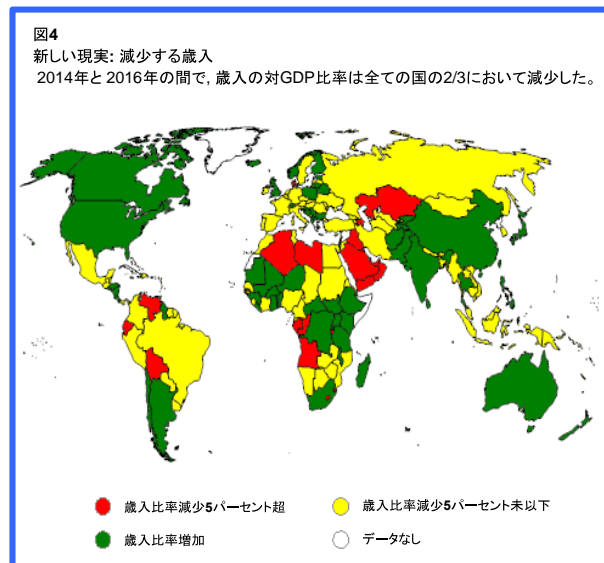
財政余地のある国においては、総需要を支えるために予算をよりよく活用することも可能だろう。多くの国にはこのような財政余地はなく、また、言うまでもなく需要を支えるためにどれほどのことができるかはそれぞれの国を取り巻く環境—とりわけ債務のレベルと現在および将来の借入コスト—による。いくつかのケースでは、財政調整のペースを緩めることはできないだろう。そのような環境においても、非常に生産性の高い公共支出の削減は避け、その代わりに効率性が低いプログラムへの支出を切り詰めることで政府は成長を妨げないようにできるだろう。

それでも、もしマクロ経済状況が悪化した場合にはどうすればよいだろうか？世界経済の成長が大幅に鈍化し、上述したような下方スパイラルに世界経済を引きずり込むようなデフレ圧力が強くなった場合に、政府は何をすべきだろうか？個々の国単独での対応では不十分である。政策担当者は、スタグネーションの圧力に対処するため

に、そして、世界の主要国・地域にわたってうまく調整された政策を展開するために、速やかにかつ協調して行動しなければならない。国際的な対応は、需要・供給サイド双方での成長志向政策を組み合わせなければならない。個々の国の政策から生じる望ましい効果は増幅されるので、各国が同時に行動することが特に重要である。もちろん、いくつかの国・地域、特に市場圧力に曝されているところは、政策協調による対応に加われないかもしれない。しかし、そのような国も、他の地域におけるより高い成長から（貿易の活況と世界的安定を通じて）間接的にひ益するだろう。

課題2：歳入の大幅で長引く低下に対処する

2014年と2016年の間に全ての国のうち3分の2において、歳入の対GDP比率の低下を経験した（図4）。1次産品輸出国・地域が最大の歳入の落ち込みに見舞われた—石油輸出国・地域平均で対GDP7パーセント。1次産品価格はしばらくの間低位にとどまりそうなので、1次産品生産国・地域は、公共支出を減らして、より少ない歳入に合わさなければならない。それでも、1次産品以外の財源を開拓し、燃料補助金改革などのように、ターゲットの絞込みが不十分で非効率な支出を削減することによって、この不可避な調整から生じる苦痛を和らげることができる。過去に金融資産を蓄積していて、金融市場からの圧力が比較的少ない国々は、財政再建のペースを少し緩めることができるだろう。



課題3：限られた歳入源の下で開発目標を達成する

低所得途上国の半数においては、税収の対GDP比率は15パーセント以下である。歳入源泉を活用できないことは経済発展に対する重大な障害になるが、その理由は、成長に向けた支出の財源を確保する能力を削ぐことに加えて、低い税収が成長の発端を与えるのに不可欠な制度的能力の欠如と往々にして関わりがあるからである。このようにして、十分な財源開拓は成長と発展に向けた戦略にとって不可欠な要素である。

最小限の徴税能力をつければ、国とその法的行為能力を補足・補強することができる。なかでも、課税ベースが広くて明確なルールの下にある安定的な課税が効果的な予算過程のために必要である。歳入源の活用の改善に、歳出の効率性の改善が伴うなら、保健・医療や教育の提供やインフラ整備などによって、「持続可能な開発目標」の達成に役立つことになる。実際、低所得国は、歳入の新たな形を開拓し（例えば付加価値税や資産税の導入あるいは拡張）、納税コンプライアンスを強化する可能性を求める努力をすべきである—これら2つの分野はIMFが広範な技術支援をしている分野である。

中期目標

以上で概説した各国固有の当面の政策対応以外に、全ての国が中期において追求すべき2つの重要な目標がある：

- 財政の弾力性を高める。** リスクの高い環境において、財政政策の重要な目標の1つは、1次産品価格下落や通貨の下落などのショックに対して、財政があまり影響されないようにすることである。しかし、政府はどのようにして脆弱性を低減できるだろうか？それは主として3つの分野で行うことができる。まず、各国はリスクの開示のしかたと分析のしかたを改善することができる。財政状況に関する包括的で、信頼でき、そして時宜を得た公表によって、有害なサプライズの可能性とその大きさを低減させることができる。こうしたサプライズの発生は珍しいことではない。例えば、実行されると非常に高くつく民間部門への保証を政府が度々与えることがある。そのような保証が突然表に出ることのないよう開示しておくことは非常に重要である。第2に、各国は、認知したリスクを和らげる具体的な手段を採るべきである。リスクが実現する可能性を機敏に減らし、政府があまりリスクに曝されないようにするためのリスク管理戦略を開発した国は極めて少ない。前述の例をとれば、各国は政府が与える保証に上限を課すことができるだろう。第3に、政府は軽減することのできない残ったリスクを吸収するに十分な緩衝装置を備えておくべきである。例えば、不測の事態に対処するための十分な「のりしろ」を予算に含むべきである。
- 持続可能な成長を促す。** 中期における成長を促進することは全ての国において必要である。先進国・地域において、高債務問題の恒久的な解決はより高い成長なしには不可能である。実際、追加的に1パーセントポイント高い成長率を継続することができれば、10年のうちに先進市場国・地域における債務比率を危機以前の水準にすることができるだろう。新興及び途上国・地域においては、生活水準を上げて開発戦略の資金を調達するために、やはり力強い成長が必要である。では、成長をどのようにして速めるのか？[IMFの研究](#)によれば、課税・歳出政策の改革は、中[長期における成長率](#)を先進国・地域においては3/4パーセントポイント、そして途上国においてはそれ以上に高めることができるようである。「財政モニター」[第2章の分析](#)によれば、いくつかの財政施

策はイノベーションと生産性を高めるのに極めて強力な手段となっている。特に、対 GDP4 パーセント—GDP の 0.5 パーセントにも満たない—の予算を民間における研究開発への財政支援（研究開発への優遇税制や補助金の形での）としてつけるだけで、長期において先進国・地域の GDP を 5 パーセント増やすことができるのである。

要約すれば、各国は力強い成長と健全で弾力的な財政を回復するにあたって、大きな課題に直面している。しかし、政策担当者は、個々にまたは協調してこの課題に対処し、新しい現実に適応するための適切な政策をなお保持しているということが良い知らせである。



ヴィトル・ガスパル：ポルトガル出身の IMF 財政局長。IMF 以前はポルトガル銀行で様々な要職を歴任、最後は同中銀の特別顧問。2011 年から 2013 年の間、ポルトガルの財務大臣。それ以前の 2007 年から 2010 年にかけて、欧州委員会の欧州政策顧問局長。そして 1998 年から 2004 年は欧州中央銀行の調査総局長を務めた。リスボン新大学で経済学の博士号とポストドクターを取得。ポルトガル・カトリック大学でも学ぶ。



ルーク・エイロー：IMF 財政局課長補佐。主な研究分野は、財政ルールへのデザイン、財政分権化、富裕層への課税、財政の乗数効果など。IMF 勤務以前は、フランス財務省職員。