



膨らんだ債務を削減する

ヴァイトール・ガスパール ラウラ・ハラミジヨ

2018年4月18日



多額の債務を抱えていると、市場センチメントの急激な変化により政府の資金調達が悪影響を受けやすくなる
(写真: NYSE-LUCAS JACKSON-REUTERS Newscom)

2016年、世界全体の債務残高は記録を更新して164兆ドルに拡大し、全世界GDPの225%に達した。民間債務、公的債務ともにこの10年間で急増している。多額の債務を抱えていると、市場センチメントの急激な変化によって政府の資金調達が悪影響を受けやすくなる。また、景気後退や金融危機の際に経済を下支えする策を講じる力も限定されてしまう。

各国は景気拡大によるチャンスを逃すことなく、財政の体質強化に努めなくてはならない。2018年4月の「財政モニター」では、成長に配慮しつつ赤字と債務を削減するにはどうすべきかについて検証している。

多額の公的債務が懸念される

164兆ドルのうち、63%は金融機関以外の民間部門の債務、37%が公的債務だ。全世界の債務残高の大部分は先進国のものだが、過去10年間の増加は新興市場国によるものが大半を占める。例えば2007年以降に増加した世界の債務は43%が中国一国によるものだ。対照的に、低所得途上国の債務は全体の増加にほとんど影響していない。

公的債務は世界中で増加する債務の重大な要因となっている。先進国の債務の対GDP比は第二次世界大戦以降では最大の水準に達している。公的債務の比率は過去50年間、一貫して上昇し続けてきた。

新興市場国の公的債務は1980年代の債務危機当時に見られた水準にある。低所得途上国については、公的債務の対GDP比平均が過去の最悪期よりずっと低く抑えられている。しかし、以前のピーク時から債務削減が実現できた背景には債務免除があったことを忘れてはならない。また、低所得途上国の債務はこの5年で13%ポイント上昇した。

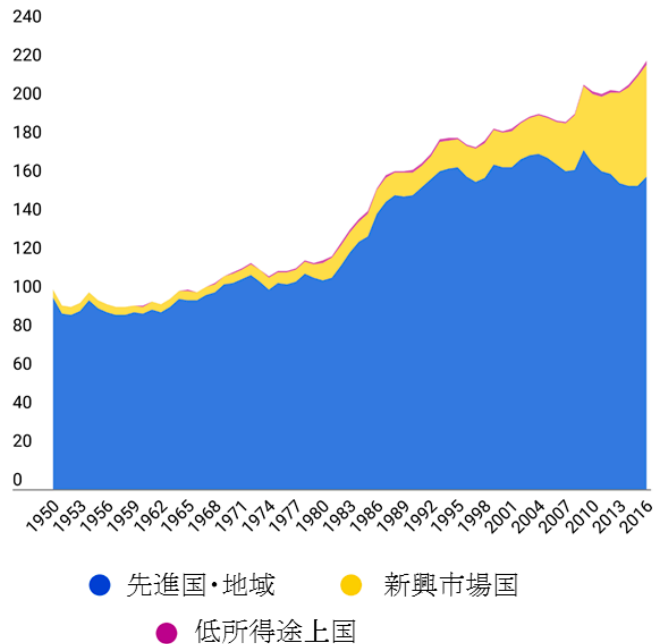
債務残高だけでなく、低所得途上国では債務返済費も膨らみつつある。利払い負担はこの10年で倍増し、税収の20%近くに達している。各国で非譲許的借入への依存度が高まっていることも債務返済費の増加の理由の1つである。国際金融市場へアクセスしやすくなり、国内債券発行を非居住者に拡大してきたことによるものだ。

多額の公的債務と赤字が懸念材料とされるのには、いくつか理由がある。多額の公的債務を抱える国は資金調達条件の変化に弱く、借入余力が低下しやすくなり、経済を危機にさらしかねない。さらに、国の債務と赤字が膨らむと、世界金融危機後の状況のように不況の深刻化・長期化を招くことも、過去の経験からわかっている。[2016年10月の「財政モニター」](#)でも論じられていたが、政府が自国経済に対して十分な財政支援策を打てなくなるためだ。

世界の債務は史上最高を記録

世界の債務の大半は先進国によるものだ。一方で、最近の増加は新興市場国が牽引している。

(対GDP比率。単位は%)



出所: Mbaye, Moreno Badia and Chae (近日刊行予定)。グローバル債務データベース、IMF職員による試算

注: 世界の債務とは、政府債務と民間の非金融部門が抱える債務を合計した総額を指す。加重平均は、サンプルとなった190か国について年間の名目GDPをアメリカドルに換算して算出したが、全ての年のデータがそろっていない国もある。

今この機会に、巨額の債務と赤字に対処すべきだ

多くの国で経済成長に勢いがついている今、財政刺激策はもはや需要を支えるのに適切ではないのと同時に、財政乗数が小さくなると予測されている。財政乗数は税制や支出の変化がGDPに与える短期的な影響を測る指標である。つまり、短期の財政刺激策によるメリットは限定的で、債務と赤字を削減するための経済コストは比較的小さいことが示唆されている。今、債務と赤字の削減に取り組むことによって、変化する市場センチメントによる影響を受けにくくなるだろう。また政策担当者にとっては、今後の景気後退時、具体的には財政乗数が大きくなった際に、必要な措置を取るのに十分な資源を確保できることにもなる。

財政政策で何をすべきか

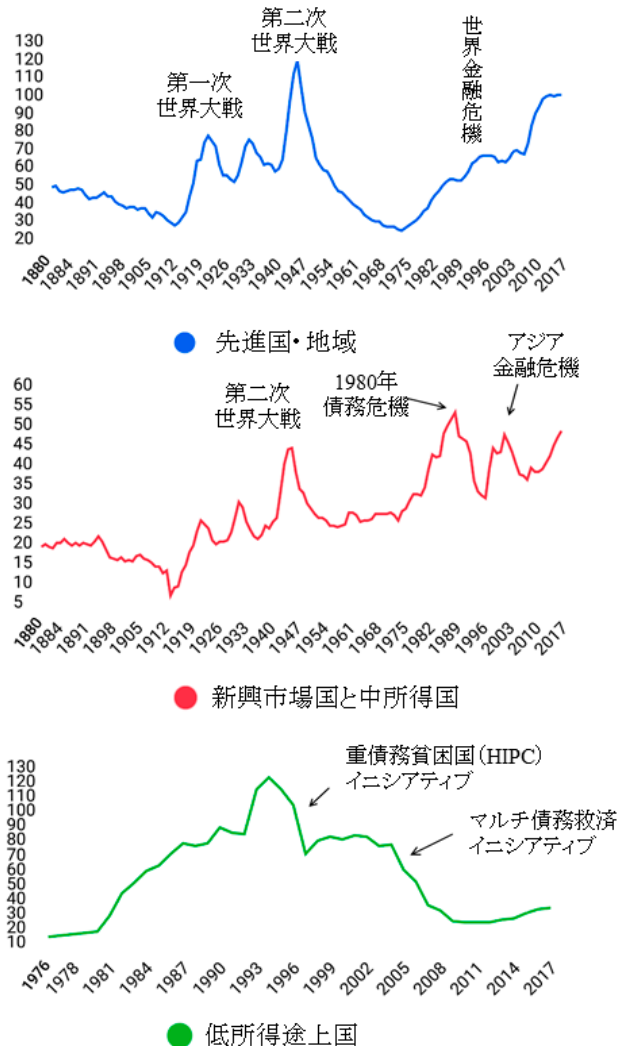
全体的に見て、今後3年から5年でほとんどの国で債務の対GDP比が下がると私たちは予測している。しかし、債務比率が低減できるかどうかは、各国が政策上の約束をどれだけ確実に果たせるかにかかっており、慢心している余地は全くない。

先進国・地域の公的債務の比率は下がると予測されているが、例外がひとつあることに留意しておきたい。アメリカでは、税制改正と2年間の予算合意により2020年までの経済活動の拡大を見込む。これらの措置によって、今後3年間で全体の赤字額がGDPの5%を超える1兆ドル超に増加することになる。公的債務の増加傾向に拍車がかかり、2023年には対GDP比117%に膨らむだろう。最近公表された[連邦議会予算事務局](#)の発表と、私たちの予測の間には定性的な意味で類似点がある。

政府債務

対GDP比率の平均は史上最高水準に。

(単位は%)



出典: 2018年4月財政モニター

注: 購買力平価のGDPを用いて平均は計算。



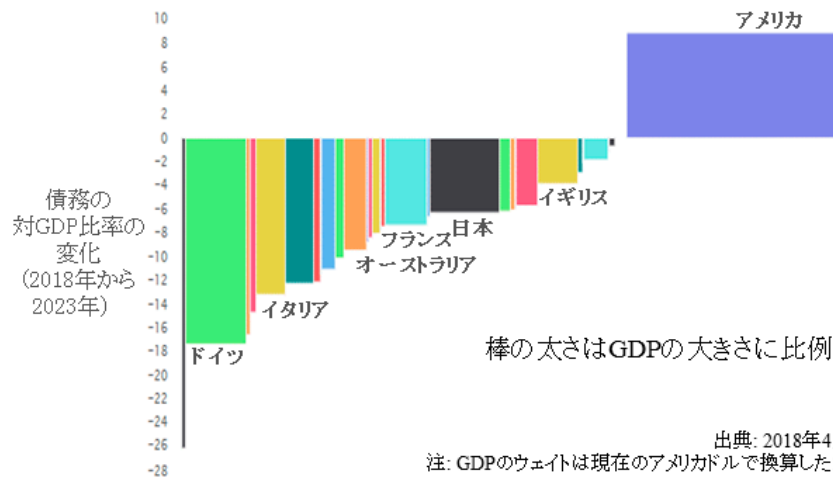
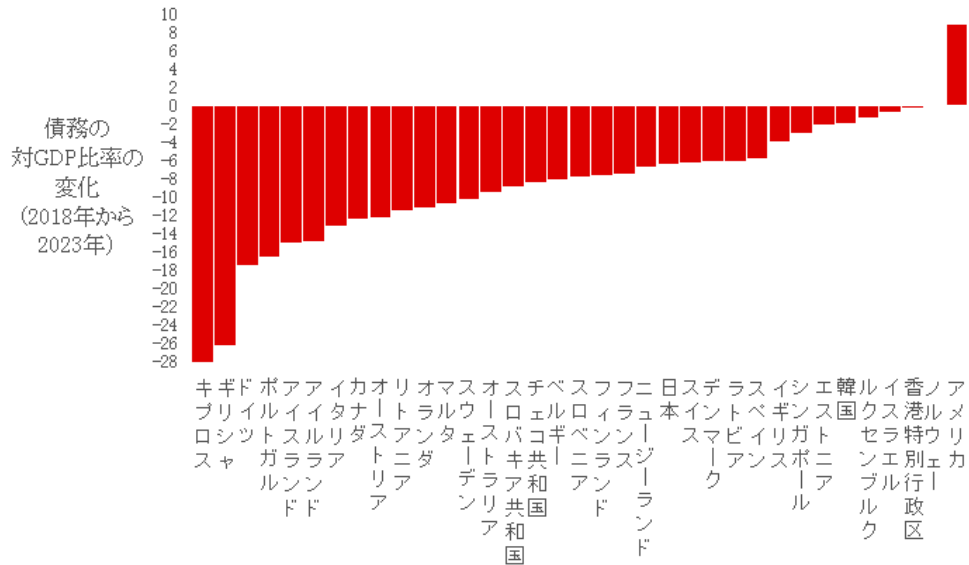
国際通貨基金

目立つアメリカ

今後5年間で債務の対GDP比率が上昇すると

予測される先進国はアメリカのみ。

(対GDP比率。単位は%ポイント)



国際通貨基金

2018年4月の財政モニターでは、すでに経済活動が好転しつつある時期には、景気に不必要な刺激を与えるような財政政策を避けるように政策担当者に提言している。それよりも、大半の先進国、新興市場国と低所得途上国においては、自国の財政計画を完遂して赤字と債務を減少軌道にしっかりと乗せることの方が大事だ。また、生産性を向上させ、人的資本や物的資本を促進するような財政改革を実施する必要がある。

低所得途上国では徴税能力を強化することが不可欠だ。徴税能力を強化すれば債務返済がしやすくなり、ヘルスケア、教育、公的インフラなど、[2030年までの持続可能な開発目標](#)の達成に必要な優先度の高い支出項目を賄うことも可能になる。

経済のアップダウンの波を予測することは不可能だ。慎重に行動し、成果を上げている国の政府は晴れの日こそ、地平線に姿を現す嵐への備えを怠らないものである。



ヴィートル・ガスパールは、ポルトガル国籍。IMF 財政局長。IMF での勤務前は、ポルトガル銀行で特別顧問など政策関連の要職を歴任。2011～2013 年にはポルトガル政府の財務大臣。2007～2010年に欧州委員会の欧州政策顧問局長、1998～2004年に欧州中央銀行の調査局長を務めた。ノバ・デ・リスボン大学で経済学博士号とポスト・ドクター学位を取得。また、ポルトガル・カトリカ大学でも学んだ。



ラウラ・ハラミジョは IMF 財政局で局長補佐を務める。2002年に IMF での勤務を開始して以来、アフリカ、ヨーロッパ、ラテンアメリカを含む幅広い国々を担当してきたほか、財政モニター担当チームでの業務も経験してきた。また、1998年には金融危機後のコロンビアにて同国の財務省に務めた。