

解禁日：米東部時間 2012 年
1 月 24 日午前 10 時

解禁前の秘密厳守

景気の下振れリスク増大、財政政策は慎重に推進を

2011 年中、多くの先進国では財政赤字が大幅に縮小し、今年も大掛かりな調整が大半の国で計画されている。調整策の継続は中期債務の持続可能性を保つうえで必要だが、産出量と雇用を適度に増大できるペースで行うのが理想的といえる。今年、大規模な調整がすでに予定されていることを踏まえると、各国政府は、予期しない景気後退に、さらなる緊縮政策で対応することを避け、代わって、資金調達が可能であり持続可能性に対する配慮が許す限り、自動安定化機能を発動すべきである。またユーロ圏の一部の国を含め、財政的に余力のある国では、さしあたり調整のペースを緩めることも考えられる。同時に、特に米国と日本をはじめとする数カ国では、中期的な債務削減戦略の明確化が必要となる。また調整に際しては、ユーロ圏の例のように、改革に対する市場の信認が立ち遅れた場合に備えて、市場以外で十分な資金を確保できるようにすべきである。

財政赤字は 2011 年に多数の先進国で大幅に縮小

先進国における 2011 年の財政赤字は、全体で GDP 比約 1%削減され、産出ギャップの縮小を加味しても、それをわずかに下回る程度となった。ユーロ圏でのヘッドライン赤字削減幅は GDP 比 2%で、景気循環要因調整後でも同比 1.25%と依然として高い割合を示した（表 1 参照）。ただし、ユーロ圏での改善の大半はドイツの貢献によるもので、同国では歳入、雇用、産出量の異例の増加を反映して、景気循環要因調整後の赤字削減幅は GDP 比 2.25%に及んだ。同要因調整後の財政収支はスペインで大幅に強化されたほか、フランスとイタリアでも穏やかな改善が見られた。ちなみに両国では、発表または承認された施策がフルに効果を発揮するのは来年以降の見通しとなっている（以下参照）。景気循環要因調整後の赤字は、英国、米国でも大幅に縮小したが、日本では、自然災害に関連した復興コストにより、わずかに増大した。

欧州のプログラム下にある国のうち、ギリシャでは、経済実績の悪化に一部起因して、ヘッドライン赤字が予想を上回った。同国では、財政赤字が 2010 年よりも GDP 比で 3 ポイントも改善されたにもかかわらず、歳出入措置の実施の遅れや税制遵守の低下が手伝って、景気循環要因調整後の赤字も予想を上回るものとみられる。一方、ポルトガルでは、銀行の一部の年金基金資産の一時的トランスファーにより財政目標を達成したため、2011 年の調整額は予想を下回ったとみられるが、その規模は依然として多額に上った（景気循環要因調整後で GDP 比 4 ポイント）。また、アイルランドでは、ヘッドライン財政実績は軌道上にあり、景気循環要因調整後の財政収支も GDP 比で 2%の改善をみた。



表1：財政指標、2008～13年
(対GDP比%、例外として特記されている場合は除外)

	2008	2009	推定				2011年9月「財政モニター」 との差 ¹		
			2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013
全体的財政収支									
全世界	-2.0	-6.7	-5.5	-4.5	-4.1	-3.4	0.0	-0.4	-0.5
先進国	-3.8	-9.0	-7.6	-6.6	-5.7	-4.6	0.0	-0.4	-0.5
米国	-6.7	-13.0	-10.5	-9.5	-8.0	-6.4	0.1	-0.1	-0.2
ユーロ圏	-2.2	-6.5	-6.3	-4.3	-3.4	-2.9	-0.1	-0.3	-0.4
フランス	-3.3	-7.6	-7.1	-5.7	-4.8	-4.4	0.1	-0.2	-0.5
ドイツ	-0.1	-3.2	-4.3	-1.1	-0.7	-0.1	0.6	0.4	0.7
イタリア	-2.7	-5.3	-4.5	-3.9	-2.8	-2.3	0.2	-0.4	-1.1
スペイン	-4.2	-11.2	-9.3	-8.0	-6.8	-6.3	-1.8	-1.7	-1.9
日本	-4.7	-10.8	-9.3	-10.1	-10.2	-8.8	0.2	-1.0	-1.0
英国	-4.9	-10.4	-9.9	-8.6	-7.8	-6.5	-0.1	-0.8	-1.4
カナダ	0.1	-4.9	-5.6	-4.9	-4.4	-3.6	-0.6	-1.2	-1.7
新興国	-0.4	-4.8	-3.6	-2.6	-2.7	-2.5	0.1	-0.4	-0.5
中国	-0.4	-3.1	-2.3	-2.0	-2.0	-1.4	-0.4	-1.2	-1.3
インド	-7.2	-9.7	-8.9	-8.5	-7.9	-7.6	-0.4	-0.4	-0.2
ロシア	4.9	-6.3	-3.5	0.5	-1.4	-1.7	1.6	0.7	0.6
ブラジル	-1.4	-3.1	-2.8	-2.6	-2.4	-2.3	-0.2	0.4	0.3
メキシコ	-1.1	-4.7	-4.3	-3.0	-2.7	-2.1	0.3	0.0	0.3
南アフリカ	-0.5	-5.3	-5.1	-4.9	-4.8	-4.2	-0.6	-0.9	-0.9
低所得国	-1.3	-4.0	-3.1	-2.8	-2.8	-2.3	0.3	0.1	0.2
G-20 諸国	-2.7	-7.6	-6.2	-5.1	-4.7	-3.9	0.1	-0.4	-0.5
G-20 先進国	-4.4	-9.6	-8.2	-7.2	-6.3	-5.1	0.1	-0.3	-0.5
G-20 新興国	-0.2	-4.8	-3.5	-2.5	-2.7	-2.5	0.0	-0.5	-0.6
景気循環要因調整後の一般政府財政収支 (潜在的GDPに対する割合%)									
全世界	-2.6	-4.6	-4.3	-3.6	-3.0	-2.4	0.0	-0.1	-0.2
先進国	-3.7	-5.9	-5.9	-5.1	-4.2	-3.2	-0.3	-0.4	-0.4
米国 ²	-5.0	-7.5	-7.8	-7.0	-5.6	-4.3	-0.6	-0.7	-0.6
ユーロ圏	-3.2	-4.8	-4.8	-3.5	-2.1	-1.6	-0.4	0.1	0.2
フランス	-3.0	-5.3	-5.2	-4.4	-3.3	-3.1	-0.1	0.0	-0.1
ドイツ	-1.3	-1.3	-3.5	-1.2	-0.4	0.1	0.3	0.5	0.8
イタリア	-3.6	-3.5	-3.4	-2.9	-0.8	0.0	-0.4	0.3	0.0
スペイン	-5.4	-9.8	-7.8	-6.6	-4.7	-4.1	-2.0	-0.5	-0.2
日本	-4.1	-7.7	-7.8	-8.0	-8.6	-7.8	0.1	-1.0	-0.9
英国	-6.5	-9.0	-7.8	-6.3	-5.1	-3.7	0.0	-0.4	-0.8
カナダ	-0.5	-2.5	-4.0	-3.8	-3.2	-2.5	-0.8	-1.3	-1.5
新興国	-1.9	-4.1	-3.4	-2.6	-2.4	-2.1	0.5	0.2	0.1
中国	0.0	-2.4	-1.5	-0.7	-0.6	-0.2	1.1	0.3	-0.1
インド	-9.3	-10.7	-9.5	-8.9	-8.3	-8.0	-0.6	-0.3	-0.1
ロシア	3.8	-3.3	-1.9	1.0	-1.3	-1.7	1.3	0.5	0.5
ブラジル	-2.2	-2.2	-3.3	-2.8	-2.2	-2.2	-0.2	0.6	0.4
メキシコ	-1.3	-3.8	-3.8	-2.8	-2.7	-2.1	0.7	0.4	0.8
南アフリカ	-2.0	-4.9	-4.6	-4.4	-4.0	-3.6	-0.7	-0.6	-0.5
G-20 諸国	-3.0	-5.2	-5.0	-4.2	-3.6	-2.9	0.1	-0.2	-0.2
G-20 先進国	-3.8	-6.0	-6.3	-5.4	-4.5	-3.5	-0.3	-0.5	-0.5
G-20 新興国	-1.7	-4.1	-3.4	-2.6	-2.5	-2.2	0.5	0.2	0.0
一般政府債務総額									
全世界	59.5	65.9	70.0	70.1	70.9	70.9	0.6	1.5	2.2
先進国	82.0	93.7	99.7	103.5	107.6	110.2	1.0	2.1	3.0
米国	76.1	89.9	98.5	102.0	107.6	112.0	2.0	2.6	3.1
ユーロ圏	69.8	79.4	85.3	88.4	91.1	92.5	0.0	1.2	2.4
フランス	68.3	79.0	82.4	87.0	90.7	93.1	0.1	1.2	2.3
ドイツ	66.7	74.4	83.2	81.5	81.6	79.8	-1.1	-0.3	-1.2
イタリア	105.8	115.5	118.4	121.4	125.3	126.6	0.4	3.9	6.5
スペイン	39.9	53.6	60.8	70.1	78.1	84.0	2.6	7.9	11.2
日本	196.2	216.3	219.0	233.4	241.0	246.8	0.3	2.5	3.8
英国	52.5	68.4	75.1	80.8	86.6	90.3	0.1	1.8	4.4
カナダ	71.1	83.6	85.1	85.5	86.7	84.7	1.4	2.6	2.4
新興国	34.7	36.7	40.8	37.8	36.4	35.0	0.0	0.7	1.2
中国	17.0	17.7	33.5	26.6	23.3	20.9	-0.3	1.1	2.5
インド	74.7	74.3	67.4	65.8	65.3	64.4	0.9	1.1	1.2
ロシア	7.9	11.0	11.7	10.5	11.2	12.1	-1.1	-0.9	-0.5
ブラジル	63.5	66.9	65.2	66.0	64.2	62.0	1.0	0.2	-0.5
メキシコ	43.1	44.7	42.9	42.7	43.2	43.5	-0.2	-0.4	0.0
南アフリカ	27.4	31.5	35.3	37.9	40.0	41.5	1.1	1.5	2.0
低所得国	39.2	42.4	40.8	40.0	40.3	40.2	-2.1	-1.3	-1.5
G-20 諸国	66.4	73.3	78.2	77.8	78.5	78.4	0.7	1.7	2.4
G-20 先進国	87.6	100.1	106.4	110.2	114.6	117.4	1.1	2.2	2.9
G-20 新興国	34.8	35.9	40.8	37.1	35.3	33.8	0.1	0.8	1.5
備考:									
世界成長率(%)	2.8	-0.6	5.2	3.8	3.3	3.9	-0.1	-0.7	-0.5

出所：IMFスタッフによる推定および見直し

注：各国ともに、移動加重値を用いたPPP-GDP 加重後の平均値。各見直しはIMFスタッフによる現行政策の評価を基に算出。

¹ 全体的財政収支と景気循環要因調整後の財政収支の欄では、+の値はより少額の財政赤字を、また債務総額の欄では、+の値は

² 金融部門向け支援は除外。

さらに予定される大規模な財政再建

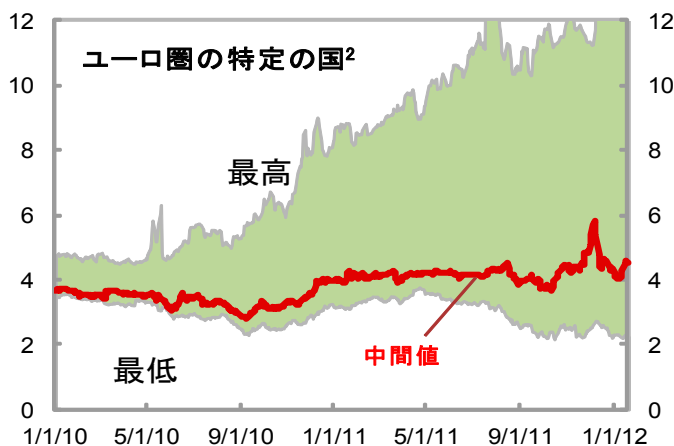
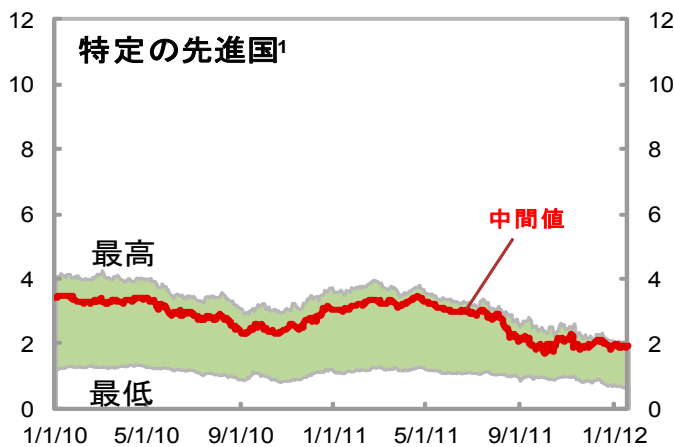
- 米国では、景気循環要因調整後の赤字は今年大幅に削減され、GDP比1.5%程度となる見通しである。ただし、この予想は、米議会が給与税減税と長期失業者への失業保険給付を、期限切れとなる2月末以降に延長することを前提としている。この延長がなされない場合、景気循環要因調整後の赤字は、少なくともここ40年来で最大のGDP比2ポイント以上の年間下がり幅となる見込みで、依然として脆弱な経済見通しにマイナスの影響を及ぼすであろう。あまりに急激な短期的調整の危険性は、公共財政の強化に向けた中期的プログラムで未だに合意に至れずにいる赤字削減両院合同特別委員会の例など、中期的再建戦略の明確化に引き続き進展がみられない状況と著しい対照をなしている。
- 日本は、自然災害関連の復興コストを一部反映し、2012年に財政拡大を行う唯一の大型先進国となる見通しである。現在、2011～13年にかけてGDP比約4%の予算が総復興費として組まれており、その資金は当面、国債売却で調達する。これらの国債は、政府保有の株式の売却や、法人税率（3年間）と個人所得税率の暫定的引き上げにより、影響を最小限に抑えるため25年にわたって随時償還される計画となっている。政府は、中期的な財政戦略の一環として、2015年を目処とした消費税率の10%への増案を含めた税制改革法案を提出する予定だが、それだけでは債務比率を減少方向に転ずるには不十分といえる。
- 英国では、GDPの実際および潜在的成長率の推定値が下降修正されたため、財政収支のヘッドライン予想と景気循環要因調整後の予想が悪化した。政府は、景気のさらなる後退を防ぐため、景気循環要因調整後の財政収支の悪化を受け入れ、今後3年間は、調整策の構成を一段と成長志向型となるようにするだけに留め、自動安定化機能を自在に発揮させる意向を示した。それでも、景気循環要因調整後の赤字は今年、著しく減るものと期待されている。また、景気循環要因調整後の経常予算収支を5年以内に均衡させるという政府の決意を固守するため、2015～17年にさらなる支出削減を行うと発表した。
- ドイツでは、2012年の財政目標は、先の予想よりいくぶん高めとなる見込みで、昨年を上回るものとなった。
- 多くの先進国では、財政赤字の目標達成に向け新たな施策が導入された。スペインの新政権は、支出削減と、所得税、固定資産税、高級住宅向け課税の暫定的増税を含めたGDP比1.1%の最初のパッケージを発表した。このパッケージには、社会的支出と租税支出（住宅ローン控除）の限定的な増額も含まれている。2012年の予算案は3月末までに議会に提出される予定だ。イタリアでは、昨年7月と9月に続き、12月に承認された調整パッケージにより、景気循環要因調整後の予算の均衡を来年実現するに足る、GDP比1.25%分の財政再建策の拡大が2012～14年にかけて予定されている（その結果、今年と来年の財政再建作業はそれぞれGDP比3.25%と1.25%となる見込み）。このパッケージには主に、実住家屋向け不動産税の再導入や年金改革（早期年金給付制度の適格性引締め、年金の物価スライド幅縮小、退職年齢引き上げの加速化）などの要素が含まれる。これらの改革と以前の改革のおかげで、年金の年間支出は今後20年間にGDP比で1.75ポイントの減額が予測されている。これは、当面の年金支出額では先進国中、最高水準に属するものの、先進国のパフォーマンス（平均支出額はGDP比で1.25ポイント増の見込み）の中では最善といえる¹。フランス政府は、9月に採択した最初の施策に続き、2012～16年の財政追加パッケージを発表した。その金額はGDP比1%に相当し、そのうち0.3%は今年立法化される予定である。資産市場向け投資インセンティブの廃止を含めた歳入措置は前倒しで進められ、調整全体の半分以上を占めている。また、年金改革は穏やかに加速されてきた。62才の退職年齢は現在のところ、1年早い2017年に実施に移される予定で、医療支出の増加基準が引き締められた。ギリシャ当局は、政策の遅れを是正

¹ 「先進国と新興国における公的年金改革問題」（近日発表）参照。

するため、新たな歳出入措置を立法化する予定だ。ポルトガルでは、支出削減、VAT 標準税率の課税対象の拡大、租税支出の削減を含めた新規調整策が2012年の予算に組み込まれた。さらに、アイルランドでは、成長率が大幅に下方修正されたにもかかわらず、2012年の財政収支の全般的目標には概ね変化がみられない。一方、景気循環要因調整後の財政収支はGDP比で0.7%改善される見通しである。

それでも、ユーロ圏の一部の先進国では、ここ数週間にやや落ち着いたものの、市場金利が依然として高止まりのままである（図1参照）。それとは対照的に、いくつかの大型先進国では、これまでのところ市場圧力の影響を受けておらず、金利も過去の水準を優に下回っている（図2参照）。詳細は、2012年1月の「国際金融安定性報告書アップデート」を参照。

図1： 特定の先進国における
10年ものソブリン債の利回りの推移
(%)

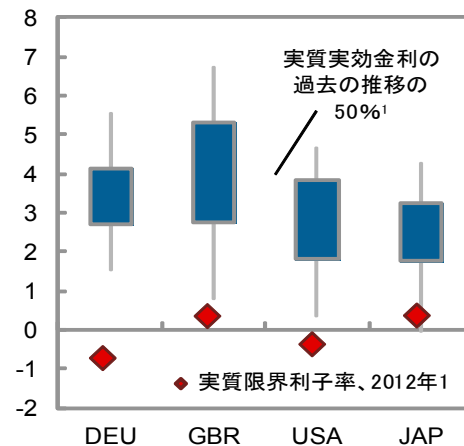


出所：Datastream および IMFスタッフによる推定

¹ カナダ、ドイツ、日本、スイス、英国、米国を含む。

² オーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、アイルランド、イタリア、オランダ、ポルトガル、スペインを含む。

図2： 実質実効金利：
過去の推移と現行水準
(%)



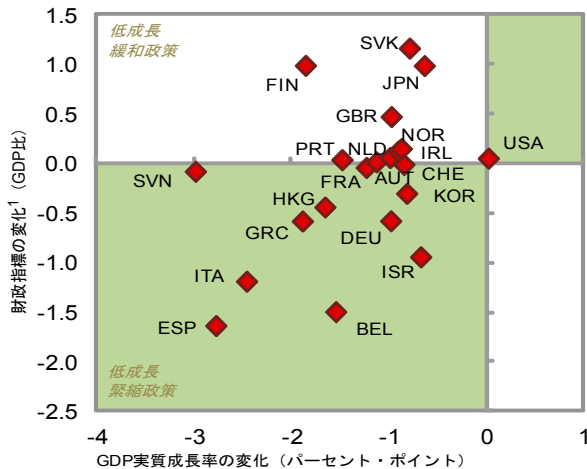
出所：Bloomberg L.P.、IMF、*International Financial Statistics*、および IMF スタッフによる推定ならびに見直し

¹ 実効金利は、支払い利息を前年の債務残高で割った値に、同期のインフレ率を考慮して算出。過去の期間：1989～2010年。

² 実質限界利率は、当該国の2012年1月9日付の利回り曲線を用いて算出。発行時の償還期間は2011年末の当該国の償還プロフィールと一致するものと想定し、さらに IMF スタッフの予測インフレ率を考慮したものの。

2012年の財政再建の余りに急激な推進は下振れリスクを悪化させる可能性が

図3：先進国：財政指標の変化と
GDP実質成長率の変化、2012年
(%)



出所：IMFスタッフによる推定ならびに見通し
注：成長率と財政指標の変化とは、2012年1月の「財政モニター・アップデート」のデータと2011年9月の「財政モニター・アップデート」のデータを対比したものである。色づけされた部分は、先の予想に比べ一段と正循環的な財政政策を示す。
1 財政指標の変化とは、2011年と2012年の景気循環要因調整後のプライマリー・バランスの差分を指す。また負の数値は、より緊縮型の財政ポジションを指す。

多くの先進国の財政赤字と公的債務は高水準にあるが、現下の脆弱な経済環境を踏まえると、2012年に予定された財政再建のペースは大きな重要性をもつ（2012年1月の「世界経済見通しアップデート」参照）。その上、多数の国ではすでに、2011年9月の「財政モニター」（図3参照）の予想に比べ、景気循環の視点に立つと、一段と緊縮型の財政政策をとっている。これは一部に、ユーロ圏のいくつかの国では、適度な金利で追加資金の調達を行えないため、現行のヘッドライン赤字目標を達成する際に、自動安定化機能を作動するのではなく、新規施策の導入を余儀なくされているためといえる。

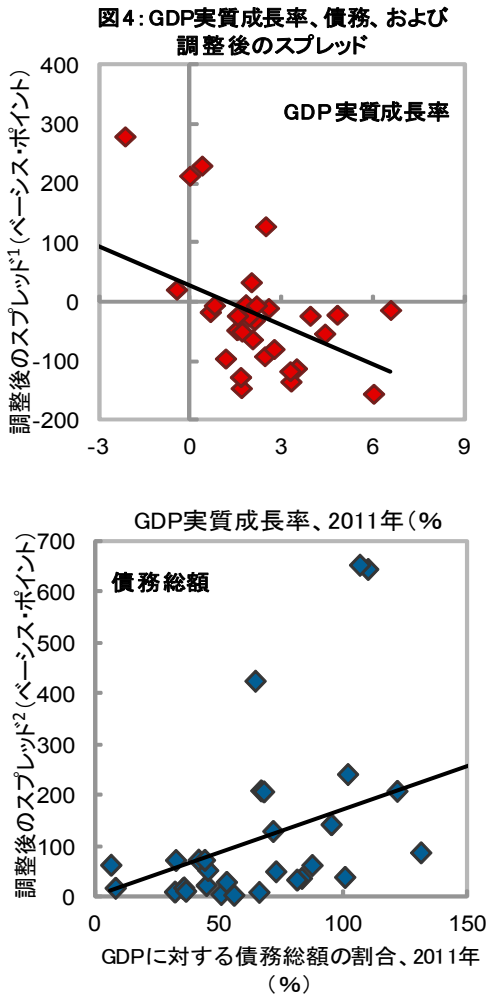
景気循環要因調整後の財政赤字のさらなる削減は成長の観点からも、また恐らく市場の観点からも望ましくない可能性がある。赤字と債務比率の削減は借入コストの低下につながるが、他の要因を一定とすると、産出量の伸びの早い先進国では現在、低スプレッドの恩恵も享受している（図4参照）。これは、財政再建策の実行可能性と極度に脆弱な成長環

境での支払い能力に対する懸念を一部反映したものとみられる²。そのため、景気後退下でのいっそうの引締めは、成長にマイナスの影響を及ぼし、市場の緊張感を緩和するどころか悪化させる可能性がある。

各国は短期的調整のスピードに注意すべきだが、中期的財政再建は依然として急務

直近では、大半の先進国において十分な財政調整策が計画されており、これらの国は、支払い能力に対する懸念が配慮され、赤字増大に際しても資金調達が可能である限り、自動安定化機能を自在に発揮させるべきである。また、ユーロ圏の一部諸国を含め、比較的強固な財政および対外ポジションを有し、しかも超低金利を享受している国では、直近の財政再建作業のペースを再考慮すべきである。しかし、多額の債務を抱えたこれらの国では、金利の上昇に対する脆弱性が高まるため、信頼のおける中期的債務削減計画の実施はなおも優先課題といえる。米国においては、こうした計画には、社会保障支出の抑制と歳入増大につながる施策が含まれるべきである。日本に対しては、2010年代の半ばまでに債務比率の引き下げを開始できるような調整の道を画策するよう求められる。

² 原則として、普通、財政引締めに伴う成長の一時的減速は、長期的な支払い能力（潜在的成長に重要）に対するリスクに影響を与えないはずである。しかし、4年にわたるボラティリティーを経た現在の市場は、短期的な動向を注視し、従って、成長の一時的減速にすら否定的に反応しているようだ。



出所: IMFスタッフによる推定および見通し

注: 調整後のスプレッドは、実際のCDSスプレッドから、回帰分析により得られた推定値(当てはめ値)を差し引いた値を指す。この回帰分析には、先進国31カ国の5年ものCDSスプレッド(債務総額を使用)、中央銀行の保有する対外公的債務ならびに国内の公的債務、ユーロ圏諸国のプライマリー・バランス(どれもGDP比で表示)、インフレ率を決定係数として、またGDP実質成長率を説明変数として用いている。以下の脚注にもあるように、個々の独立変数は、それぞれの推定値の算出からは除外されている。詳細は以下のサイトを参照:
<http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/111811.htm>

¹ GDP実質成長率は、調整後のスプレッドの算出に用いられた推定値には含まれていない。
² GDPに対する債務の割合は、調整後のスプレッドの算出に用いられた推定値には含まれていない。

が急速に拡大しインフレが低下している一部の新興国では、債務が比較的低水準であることを受け、経済活動をさらに支援する政策をとる余裕がある。一方、それ以外の国では多額の債務と赤字を抱えており、成長がさらに減速した場合、自動安定化機能以上の操作を行う余地はほとんど残されていない

一方、一部の国では、大規模な財政再建を実施したか、あるいは実施する予定であるにもかかわらず、市場金利が極めて高水準のままとなっている。中期的に適切なペースで調整を進めている国では、中・長期的に財政規律を堅持できるような信頼のおけるメカニズムを構築すると共に、欧州金融安定ファシリティ（EFSF）や欧州安定化メカニズム（ESM）を通して適度の資金を確保すれば、市場心理が随時、堅実な経済ファンダメンタルズに適応し、重要な信頼の高揚に役立つ可能性がある。

これに関し、昨年12月初旬に欧州連合（EU）加盟国の過半数の合意を取り付けた新たな欧州財政協定は、さらなる行動が必要とはいえ、より深化した財政統合への一歩として歓迎すべきものだ。その中には、逸脱を自動的に是正するメカニズムを備え、しかも各国の国家的司法制度に正式に組み込まれた新規の財政ルール（構造的赤字はGDPの1/2を上限とする）や、欧州委員会（EC）による予算計画のモニタリングと評価の強化、国債発行計画のECへの事前報告といった施策が含まれる。

各国は、こうした合意が効力を発揮するよう、新規施策を速やかに批准する必要がある。さらに、一段と強固な財政統合とガバナンスを実現するには、今後随時、ユーロ圏全体にわたり何らかの財政リスク共有策で補完する必要がある。

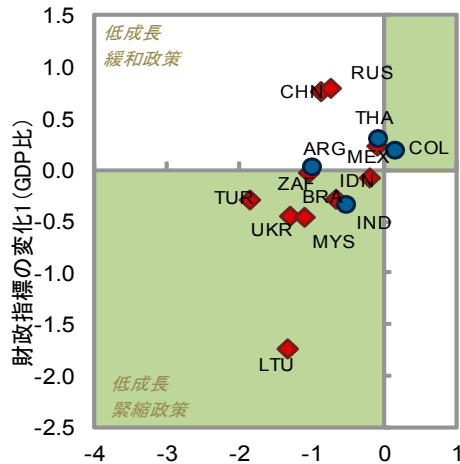
新興市場国での財政政策は、各国の異なる状況とリスクを反映させるべき

新興国の財政赤字は2011年に、ヘッドラインでGDP比約1%、景気循環要因調整後で約0.75%削減された。石油収入の増大で、景気循環要因調整後の財政収支は、ロシアで大幅に増加し、メキシコでもある程度の改善をみた。一方、その他の主要新興国全体でも昨年、景気循環要因調整後の赤字の縮小が記録された。

今年、いくつかの新興国では、経済環境の脆弱化に伴い、財政スタンスを予想より緩和させているが、他の国では逆に引締政策をとっている（図5参照）。また産出ギャップ

い。また、一次産品からの収入と外部からの資本流入に大きく依存する新興国は、こうした資金源が長期間にわたり大幅に減少するリスクを慎重に評価しなければならない。³

図5: 新興国: 財政指標の変化と
GDP実質成長率の変化、2012年
(%)



GDP実質成長率の変化(パーセント・
出所: IMFスタッフによる推定ならびに見直し

注: 成長率と財政指標の変化とは、2012年1月の「財政モニター・アップデート」のデータと2011年9月の「財政モニター・アップデート」のデータを対比したもの。色づけされた部分は、先の予想に比べ一段と正循環的な財政政策を示す。丸印は、プラスの産出ギャップを有する国を指す。

¹財政指標の変化とは、2011年と2012年の景気循環要因調整後のプライマリー・バランスの差分を指す。また負の数値は、より緊縮型の財政ポジションを指す。

- 今年は総じて中立的な政策が予想される中国では、社会負担金や消費税を引き下げて、財政再建計画を先送りにより、財政支援を継続させることができる。また、社会福祉向け住宅への投資に拍車をかける余裕もある。ただし、2008年とは異なり、財政支援は、透明性と説明責任を促進する、予算に沿った施策により行うべきである。
- 経済活動が鈍化しているブラジルでは、金融緩和政策を支援するため、主なカウンターシクリカル（景気変動抑制的）なツールとして、財政規律を堅持する政策ミックスを採択した。これに伴い、2012年のプライマリー・バランスの黒字目標としてGDP比3.1%が設定された。これは景気循環要因調整後の財政収支を0.5ポイント調整することを示唆するものだ。一方、需要を支えるため、的を絞り込んだ財政措置がいくつか発表された。これは、2011～12年にかけてGDP比約0.2%に相当しており、当局の全体的な財政目標と政策目的を達成するには、必要に応じ、財政措置の相殺を即座に行える準備を整えておくことが肝要となろう。
- インドでは、景気循環要因調整後の赤字幅は今年縮小し、GDP比1.25%程度となる見込みだ。しかし、依然として多額の赤字と債務を抱えているため、成長が鈍化した場合、財政緩和政策をとれる余裕は限られている。また、産出量が大幅に下落した場合、とるべき拡大策はいずれも小規模であり、しかも補助金を追加するのではなく、間接税や遅延した設備投資プロジェクトなど乗数効果の高い項目に注力すべきである。

³ 財政政策は、景気後退時の政策対応の一要素に過ぎない。「世界経済見直しアップデート」には、新興国を対象とする全体的な政策枠組みについて検討されている。