

要旨

先進国・地域の財政赤字削減が進められ、外部環境が少しずつ改善されることによって、短期における財政リスクは低下したが、世界全体の先行き見通しは弱いままであり、先進国・地域の多くは、財政の持続可能性確保への長く、困難で、かつ不確かな道に面している。先進国・地域における財政赤字は、循環調整タームで昨年対 GDP0.75%低下し、2013年には、さらにいくぶん速く減少する見込みである。2009年における危機のピークの後、財政健全化が着実に進められたことで、先進国・地域の多くは基礎的財政収支黒字をほぼ達成しつつあり、これにより債務比率を安定化させることが可能になる。これは重要な一歩ではあるが、ただ最初の一歩であるに過ぎない。大きな財政赤字は、たとえ安定化していても、潜在的な成長を損ない、将来使える政策の裁量余地を狭め、経済を市場からのさらなるショックに曝すものである。先進国・地域の多くにおいて、公的債務の急激な増加が未だ利子率高騰にはつながっていないが、そのような低利子率は、早晚転換される極度の金融緩和をある程度反映するものだから、いつまでも続くとは思えない。そのうえ、ソブリン債市場の構造変化によって、日本やアメリカなどの国が現在享受している異例の有利な状況のいくらかは崩れるかもしれない。さらに、金融部門の改革進行がまだ遅いので、将来における金融部門の混乱が政府債務につながる恐れが強いままである。これらのことから、先進国・地域の債務を単に現在の水準に止めるだけでは、中長期の経済動向にとって有害であろう。

そこで、適切な公的債務の水準がどのようなものかを実際正確に特定するのは難しいが、債務比率を比較的適切な水準にまで下げるための財政健全化の努力を続けることは不可欠である。先進国・地域のいくつかにおいては、基礎的財政収支黒字の現在約1パーセントポイント以内であり、これが維持されるなら、2030年までに債務比率を対 GDP60%にまで下げることができるだろう。しかし、このような黒字を維持することさえ難しいかもしれない。総じて、先進国・地域の約三分之一（世界全体の GDP のほぼ 40%を占める）は、なお大きな財政上の難題を抱えている。これら諸国のほとんどは、ここ10年間はもとより、これまで現在のような債務水準を経験したことがない。それら諸国は、たとえばかなり長期間にわたるとしても、債務比率をこれまで標準とされてきた水準に

下げるために、前例のない財政的努力を重ねなければならないだろう。

十分に大きな基礎的財政収支黒字を達成してそれをかなりの期間にわたって維持するのは難しいことではあるが、他に解決策はない。債務の実質価値を低下させることをめざす高インフレや債務再編は、長期にわたる大きな経済社会コストを伴うと思われ、軽々に採用すべき方策ではない。政府資産の民間移転が調整過程に役立つかもしれないが、ほとんどの先進国・地域においては、売却可能資産は債務を大きく減らすには十分ではない。個々の先進国・地域にとって必要になる財政調整の大きさは、初期条件、最終的な目標、そしてその間に生じるマクロ経済的状况に依存する。しかし、債務比率を速く引き下げするためには、政府債務の利率と経済成長率の間に最低限の乖離を維持することが重要であろう。多くの場合に、潜在的成長を高めるための構造改革の余地があり、それによって財政均衡を支えるとともに、GDPを大きくすることを通じて、債務の対GDP比率をより速く引き下げのを促進できよう。もちろん、より速い成長は、財政健全化の社会的コストを軽減し、その政治的持続可能性を高めもするだろう。そして、利率を低位に止めておくためには、大きな債務を抱える先進国・地域が市場の信頼を維持するための政策を引き続き実行することが不可欠であろう。

必要となる政策パッケージの必須要素は周知のものである。そのうちでも最も重要なものは、中期において債務比率を引き下げる明快で信頼に足るプランを示し、それを実施することである。日本で新たな短期の刺激策（一時的なものとはいえ）が導入され、アメリカで中期財政の持続可能性を回復するための（社会保障改革を含む）施策が十分に進んでいない状況で、この両国において、上記のようなプランの不在が続いているのが大きな懸念材料になっている。そのようなプランがあれば、アメリカでこの3月に始まった歳出強制削減が現会計年度を超えて続いた場合に生じる過剰な緊縮財政を避けることができるかもしれない。当面の政策については、成長率の低下を加速させるような景気変動増幅的政策を避けるために（他方で、予期しない成長率の上昇を利用して、より速く債務返済を進めるために）、先進国・地域の政策当局は、構造バランスに焦点を合わせ、もし資金調達に障害がないのなら、財政の自動安定化機能が十分に働くようにすべきである。しかし、民需不足が長く続いているいくつかの先

進国・地域は、もし財政政策に余裕があるのなら、財政健全化のペースを少し落とすことを考えるべきである。

大多数の新興市場国・地域と低所得国における債務動向は、成長率が利子率を上回っていたために、比較的良好に推移した。そしてこれら諸国は、昨年には財政調整プロセスを一旦弛めて、自動安定化機能が十分に働くようにした。それら諸国の大部分は、今年もそれを継続しようとしている。一般政府の債務と財政赤字が小さい諸国は、弱含みの世界経済の見通しに対して、中立的なスタンスを維持し続けることができる。しかし、債務水準がかなり高くなっていたり、急速に上昇している国は、大きなリスクに直面している。そして、先進国・地域において、金融政策が正常化するにつれて実効金利が上昇したり、先進国・地域からの譲許的融資が減少したときには、そのリスクはとりわけ大きい。移行期にある多くのアラブ諸国は、財政の緩衝手段を使い果たしてしまい、拡大する債務と財政赤字を抑え込まねばならなくなっている。エネルギー補助金が多用されているために、多くの新興市場国・地域と低所得国における脆弱性の源泉として商品価格が加わってきた。補助金改革、消費税率引き上げによる更なる歳入、そして課税ベースの拡大が財政健全化努力の支えになろう。一次産品輸出国は、さらに、資源に頼らない収入を強化し、短期の変動を抑えて財政の長期持続可能性を確保するための財政枠組みを作らねばならない。