



新型コロナウイルス対策のための財政政策特集

この見解書は加盟国による新型コロナウイルス危機対応を支援するため、財政局が作成した特集の一部です。本稿に示された見解は国際通貨基金 (IMF) 職員のものであり、必ずしも IMF、IMF 理事会、IMF マネジメントの見解を反映していません。

原油価格急落への財政政策対応

I. 背景

世界規模の需要減退と供給増加により、原油価格は急落した。

- 2020 年初頭以降、世界的な新型コロナウイルスの流行 (パンデミック) のもたらした脅威によって世界経済は足踏み状態に陥り、原油需要は大幅に減少した。
- 需要の停滞と、産油国が増産を発表して供給が増加した時期が重なったこともあり、国際原油価格は 3 月 6 日の 1 バレル 50 米ドル近辺から、3 月中旬以降 20~35 米ドルへと下落した。
- 原油価格の回復見込みは非常に不透明だ。原油先物価格からは回復が緩慢かつ限定的になると見てとれ、2020 年末まではごく緩やかな回復にとどまり、2024 年末時点でも 2019 年末の価格水準には届かないと予想されている。

II. 予測されるマクロ経済への影響

産油国は、国際原油価格の急落による歳入の急減、国内の非石油産業へのマイナス影響、政府による新型コロナウイルス関連の政策対応に起因する支出圧力という、三重のマクロ財政ショックに見舞われている。産油国の多くでは、政府歳入の大きな部分を資源セクターが担っている。過去の原油価格下落時の経験から考えると、政策対応は必然的に景気循環を増幅させることが多く、長期的成長を損ないかねない歳出削減を伴っていた (IMF、2015)。石油収入が減少している今、多くの産油国では財政余地が限られ、支出の拡大どころか維持も非常に難しい状況となっている。

財政状況が厳しくなると公的債務が総額・純額ともに増加する傾向があり、政府の金融資産が潤沢な国でさえ公的債務について詳細に検討する必要があるだろう。財政状態の悪化と成長の鈍化によって投資家の信頼感が損なわれ、リスクプレミアムが高まって借入コストが高くなる可能性がある。そうなると財政余地はさらに狭まり、すでに多額の負債を抱える国々では公的債務の持続可能性への懸念が高まる。

対外収支や諸セクターの収支が圧迫される可能性もある。産油国の経常収支が悪化する恐れがある中、外国投資家の撤退と世界的な資金調達条件の厳格化が重なって、外貨準備高や為替レートを圧迫するかもしれない。石油関連セクターのエクスポートが悪化すると、銀行のバランスシートを損ない、流動性・与信のリスクにつながり、国内の資金調達条件が厳しくなって、さらに経済にマイナス影響を与えかねない。政府、家計、非金融セクターのバランスシートが悪化すると、互いに悪影響を及ぼし合う悪循環のループに陥る恐れもある。

原油輸入国への影響も、通常考えられているほど明るいものではない可能性がある。原油輸入国では、原油価格下落による実質所得の伸びと生産コスト低減によるプラス影響は享受できると思われる。こういった効果は、特に税制や社会福祉制度が十分に整備されていない国にとっては、天恵のようなものともなり得る。しかし世界的な需要の停滞や、対人距離確保に伴う供給制限によって、また、多くの国で金融緩和の余地が限定的であるゆえに、これらプラス影響は薄め

られてしまいかねない¹。産油国からの国外送金の恩恵を受けていた国々でも、送金額減少によってマイナス影響を受ける可能性がある。

III. 短期および中期的な政策対応

短期

産油国にとって、なによりもまずはコロナショックによる健康や社会、経済への直接的な悪影響を緩和するために必要なリソースを動員することが優先である。産油国のなかには、対策として財政出動を発表済みの国もあり、医療関係の支出拡充や様々な所得補助、税の軽減措置などが主な内容となっている²。特に失業保険や社会扶助制度などの自動安定化機能が十分に発達していない国においては、相当規模の積極的な財政対応が必要になりそうだ。さらに財政政策は、金融政策、為替政策、金融セクター政策と連携したものでなくてはならない。即時に実行すべき適切な財政政策の詳細なガイダンスは[こちら](#)を参照のこと。

産油国は、可能な範囲で既存の流動資産や新規借入、無償支援(グラント)などバッファーを活用して臨時の支出増加に対応しなくてはならない。追加資金の動員が不可能だと判明した場合は、財政支出の乗数効果が比較的low、現状の支出から必須性の高くない項目の削減を中心に、歳出のバランス調整を行うことが一助になるであろう。ただし、財政バッファーの薄い国では公共投資の削減も避けられない可能性がある³。今後末端のエネルギー価格安定維持には不要になりそうな補助金を撤廃することで、追加のリソース捻出が可能な場合もある(下のボックス参照)。採用した措置の信頼性と透明性を確保するため、一般的には歳出のバランス調整は補正予算で行うべきである。

政策対応の規模と内容は各国の状況に応じて決めるべきものだ。産油国と一口にいっても高所得国から低所得国まであり、財政状況もまちまちである。それゆえ、財政対応の規模は国ごとに固有の要素によって異なる。例えば、医療ニーズや石油収入の減少幅、バッファーの厚さ、債務の持続可能性と連動した財政余地の状況、その他のマクロ経済政策対応の余地などがあげられる。特に金融政策は、為替レートが硬直的か否かによって制約を受ける場合がある。

この未曾有の危機に対応するには、財政関連の規則の施行を一時的に停止することが必要な場合もある。過度に厳しい財政・業務規則によって、危機と戦うために必要な産油国の財政動員力が制約を受けるべきではない。例えば、パンデミック対策に必要な資金の石油ファンドからの引き出しや、支出あるいは借り入れの増加に制限をかけるようなことは避けるべきだ。当局として重要なニーズを満たすためのリソース活用が規則によって制限される場合、国は規則に織り込まれている免責条項を用いるべきである。また、それらの条項が柔軟性を欠く場合は、規則自体を一時的に停止する検討をしてもよい。一時停止中も規則に基づく体制の信頼性を維持するためには、政府として、次のような行動を通じて財政の持続可能性を誓っているというメッセージを発信すべきである。

- 免責条項の有効化、あるいは規則施行の一時停止の理由を明確に発信する。その際、財政審議会による外部の検証をいれることもできる。
- (事前に)規則の施行を一時停止する期限を定めておき、予算書(規則施行を一時停止する補正予算など)に、政府として財政規則の目標を今後どのように達成する予定なのか概要を明記する。この概要は、予想より今回のコロナショックが長引いたり、経済への影響が大きかったりする場合など、シナリオの不確実性や修正の可能性を明確に考察する内容でもよい。
- 定期的に進捗を報告し、やむを得ず計画から乖離した場合は明確に説明する。そうすることで議会、(設置されていれば)財政審議会、および一般市民に情報が開示され、通常の状態に回帰する計画の順守状況を確認することができる。

1 2014～2015年の原油価格下落時も、類似の要素が原油輸入国でのプラス効果を抑制していた。

2 具体的な各国の状況は <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19> を参照。

3 設備投資は可能な限り中止ではなく延期すべきであるが、医療インフラなど危機対応に関連する投資は維持しなくてはならない。

中期の財政の持続可能性を確保すると明確にできれば、短期政策の成功がさらに効果的になるだろう。具体的な計画には時期尚早であるが、今後力強い回復が見られるようになってから財政再建を行う強い意志を示すことで、短期的措置が財政の持続可能性に及ぼすマイナス影響への懸念を軽減できると考えられる。そうすればさらに、現在の緊急財政対応に利用できる一連のリソースを拡大できる可能性もある。例えば新規借入がしやすくなる、カントリーリスク・プレミアムが低減されるなどが考えられる。

中期

パンデミックの収束後も、産油国は原油の低価格が長期化する可能性に備えておく必要があるだろう。原油価格下落要因の一部が恒久的なものであるとするなら、中期的な財政調整策が必要になることが見込まれる⁴。調整策の規模は、財政の持続可能性および安定化の長期的目標を元に考えるべきであり、また調整のペースは、経済的バッファーがあるか否か、資本市場の活用が可能かどうかによって決めるべきである。財政再建では、成長へのマイナス影響を最小限に抑え、経常支出の効率改善に焦点をあてた措置を取るべきである⁵。長期的な視点では、セーフティネットの拡充により自動安定化機能を強化して、将来のショック時に最も必要とされる分野に資源が迅速に投入できるようにしておく。原油価格ショックが一過性のものにとどまった場合、成長を重視した段階的な財政調整策は、将来のショックに備えるバッファーの再構築に役立つことになるだろう。

限られた財政余地しか持たない石油輸出国に特にあてはまるが、短期的な緩和策と中期の段階的な財政再建策の戦略を下支えするために、信頼性のある財政枠組みが欠かせない。持続可能性の目的と紐づいた長期の財政指標（財政アンカー）が短期・中期の財政目標設定の指針となるべきだが、一方、財政経路については、将来のショックによる影響を抑制する安定化のための留保を十分に確保しておかなくてはならない⁶。健全な財政規則と広範囲な制度上の枠組みは、これらの目標に役立つ。今回の原油価格ショックの規模から考えると、多くの産油国では財政枠組みを修正し、長期的な財政アンカーと中期の目標を更新する必要がある。危機の間に財政規則の施行を一時停止した場合、枠組みの更新に合わせて、再施行の際には規則も前もって修正しておかなくてはならない。

4 相当な不確実性があるものの、現在の原油価格ショックについては、長期化と一過性の要素が混在するものとして考察するとわかりやすい。長期化要素は世界的な経済活動の低迷と原油消費削減の取り組みに関連している。

5 Danforth et al. (2016) は、産油国向けに成長を阻害しない財政再建を提案。

6 IMF (2012) は、資源国向けの財政枠組みに関する詳細分析を提供。

ボックス: 原油価格下落により予期せず実現した節約という恩恵の活用法

石油小売価格の引き下げか、補助金予算の削減か。エネルギー関連に多額の補助金を出している国において、政策担当者は、国際原油価格の下落を消費者に全額もしくは一部還元するか、もしくは小売価格は変えずに補助金を減らすかを選択することになる。この選択に影響する検討項目は次の通りだ。

- 財政ニーズの優先。エネルギー補助金を削減して、他の目的に資金を利用できるようにする。
- 財政刺激策のニーズか、最も影響を受けたセクターへの支援策か。小売価格の引き下げは広範な刺激策となり得るが、ロックダウン下では効果が上がるかは不明。
- 原油価格低迷の長期化が予測されるが、期間が短く不確実性が高いほど、価格引き下げの正当性は低い。
- 気候変動との戦いにおける、国としての排出削減の政策目標。
- 規制枠組みの堅固さ。算式ベースの自動調整メカニズムにより、必要に応じて価格が原価の上下に連動して動くという信頼感が得られる。

原油価格の下落は、小売価格を上げずにエネルギー補助金を削減して限られたリソースを確保すれば、新型コロナウイルスの拡大防止対策に回すチャンスとなる。国際原油価格が下落すると、既存の国内税抜き価格とエネルギーの実際原価（輸入価格と輸送費、流通マージンの合計）、あるいは機会費用（国際価格の時価で製品を販売しないことによる逸失収益）との差が縮小する。そうすると補助金を削減して、浮いたリソースをパンデミックとの戦いに活用することができる。このデリケートな分野の改革には次のものが必要だ。(1) 積極的なコミュニケーション戦略を用いて、上記のような資金再配分に対する国民の理解が得られるよう、国内議論を形成する、(2) 改革（まずは緊急支出目的の財政余地を改善させ、成長を阻害しない社会的支出を後に回すこと）の利点を説明するため、市民社会などの関係者・インフルエンサーを関与させる、(3) 逆所得再分配の仕組みを、経済格差を縮小するセーフティネットに替えていく¹。

パンデミック収束後には、政策対応の重点を、まだ支給が継続されている補助金を段階的に撤廃してそのリソースを経済回復の下支えに使うことに置いてよいだろう。補助金を維持したままの国でも、いずれ価格を完全自由化することを目指して算式ベースの価格調整メカニズムに向け前進することも可能だ。さらに、石油産業の環境影響への対応や、危機からの回復を支援する積極措置に必要なリソースを捻出する目的で、石油製品に対する増税もできる。例えば、優先度の高い公共投資で、危機の最中は延期されていたものが対象に該当する。

1 詳細は、Parry et al. (2014) および IMF (2019) を参照のこと。

[参考文献]

- Danforth, Jeff, Paulo Medas, and Veronique Salins, 2016, “How to adjust to a large fall in commodity prices.” How to notes (International Monetary Fund), No. 1. <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2016/12/31/How-to-Adjust-to-a-Large-Fall-in-Commodity-Prices-44231>
- IMF, 2012, “Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries,” IMF Policy Paper. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Macroeconomic-Policy-Frameworks-for-Resource-Rich-Developing-Countries-PP4698>
- IMF, 2015, “The Commodities Roller Coaster: A Fiscal Framework for Uncertain Times,” IMF Fiscal Monitor. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2016/12/31/The-Commodities-Roller-Coaster>
- IMF, 2019, “Colombia: Reforming Energy Prices,” Technical Assistance Report. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/11/18/Colombia-Technical-Assistance-Report-Reforming-Energy-Pricing-48819>
- Parry, Ian, Dirk Heine, Eliza Lis, and Shanjun Li, 2014, “Getting Energy Prices Right: From Principle to Practice”, International Monetary Fund, <https://www.bookstore.imf.org/books/title/getting-energy-prices-right-from-principle-to-practice>