

現下の動向

多くの国で、10年以上にわたって続いたインフレの低迷と低金利に取って代わり、インフレが進行し金利が上昇している。景気後退の懸念が浮上しているほか、ロシアによるウクライナ侵攻が続く中で地政学的な緊張がさらに高まっている（2022年10月「世界経済見通し（WEO）」）。新型コロナウイルスのパンデミックへの対応によって財政余地が枯渇した高債務国を中心に、財政政策のトレードオフがますます困難になっている。家計は食料・エネルギー価格の上昇と格闘しており、社会不安のリスクが高まっている。

状況が変わったことにより予算が圧迫

2021年から2022年にかけて、財政赤字は先進国と新興市場国で大幅に減少したものの、依然として各所得グループでパンデミック前の水準を上回っている（図 ES.1）。先進国と新興市場国（中国を除く）では、財政赤字の平均値が顕著に下がっているが、これはパンデミック関連措置の終了とインフレの進行を反映している。さらに、石油輸出国の多くは、石油収入の増加を理由に、今では財政黒字を計上している。反対に、中国では、成長が減速し物価上昇率が低いまま推移する中で2022年に赤字が拡大すると予測されている。低所得途上国に関しては、パンデミックに対する財政対応が相対的に少なかったため、財政赤字の平均はほとんど変化していない。2019年と比較した財政赤字の拡大は、先進国と低所得途上国では（食料・エネルギー危機への対応などもあって）3年前に比べて支出が増えていることが理由であるのに対して、新興市場国では歳入がまだ回復していないことが主な理由となっている。

世界全体の政府債務は、2022年に対GDP比92%になると予測されている。これは、パンデミック前の水準を9%ポイント上回るが、直近では多くの国でこの比率が低下している（図 ES.2）。債務が減少した理由は、財政赤字の縮小と景気回復、インフレショックである（図 ES.3）。

食料・エネルギー価格の急騰も政府予算を圧迫している。食料・エネルギー価格は引き続きパンデミック前の水準を大きく上回っており、2022年8月の国連食糧農業機関（FAO）食料価格指数は2019年より45%高かった。各国は、家計を支えるために、価格補助金や減税、現金給付などの新規措置を導入している。大半の国では、新たに発表された措置のコストがGDPの0.5%を上回っているが（既存の補助金を除く）、これは対象の絞り込みが不十分であることを反映している。新規の食料関連措置の相対的成本が最も大きい地域は低所得途上国である（図 ES.4）。

国際金融環境が厳しくなる中で、これまで以上に予算制約がかかっている（2022年10月「国際金融安定性報告書（GFSSR）」）。多くの新興市場国と低所得途上国は2022年にスプレッドの拡大に直面している。低所得途上国のスプレッドの中央値は過去1年間で50%超拡大した（図 ES.5）。債務残高が安定化するとしても、利払い費の対 GDP 比は今後数年間にわたって上昇するとみられる。インフレ率の変動が大きくなる場合には、投資家が長期債に高いプレミアムを要求し、借入コストがさらに上昇する恐れがある。また、金利上昇によって、中央銀行の収益とそれに関連した政府への配当支払いが減少すれば、歳入も落ち込みかねない。さらに、最低所得国の60%近くがすでに過剰債務に陥っているか、そのリスクが高くなっており、債務救済のための強固な共通枠組みの必要性を浮き彫りにしている。

厳しい資金調達環境が続く中で、世界経済は減速している。景気が急激に悪化すれば、需要の管理と債務の安定化、脆弱層の保護、そして将来に向けた投資といった競合する優先事項間のトレードオフが一層難しくなるだろう。

財政政策の調整が必要

パンデミック後の世界では一貫性のある中期的な政策枠組みを定義することが非常に重要である。公的債務を削減するために予想外のインフレの繰り返しに頼るという戦略は現実的でなく、（賃金やサービスコストなどの）支出圧力につながるだろう。多くの先進国と新興市場国で進むとみられる財政赤字の削減（図 ES.6）は、インフレと債務脆弱性に対処する上で必要である。財政健全化は、政策当局者がインフレ対策で一致しているという強力なシグナルを送ることになり、結果として、インフレ期待のアンカリングを維持し債務返済コストを抑えるために必要な政策金利の引き上げ幅を小さくすることになるだろう。多くの国は、政策をしっかりと固定するために、自国の財政ルールの見直しも行っている。漸進的かつ着実な財政引き締めは、政治的には難しいが、市場の信頼を失うことによって引き起こされる急激な財政収縮に比べれば混乱が少ない。

各国政府の予算が一層逼迫する中で、政策やプログラムに優先順位をつけることがますます重要になっている。すべての人が安価な食料にアクセスできるようにし、低所得世帯をインフレの高進から保護することが最優先事項である。長期的な供給ショックと広範なインフレに直面する中で、価格統制や補助金、あるいは減税によって価格上昇を抑えようとする試みは予算の負担が大きく、最終的には効果がないだろう。各国政府は、価格が調整されるのを許容しつつ、最も脆弱な層に対して的を絞った時限的な現金給付を提供すべきである。省エネを促進し、再生可能エネルギーへの民間投資を奨励する上では、価格シグナルが非常に重要である。また、重要分野における公共投資を確保する必要がある。優先順位付けの取り組みの一環として、各国は追加的な歳入を確保したり、公務員賃金などその他の支出の伸びを抑制したりすることが必要となるかもしれない。それらはいずれも全体的な賃金や物価圧力の抑制に役立つ。財政余地がある国の数は減少しつつあるが、そうした国では、インフレが制御されている場合には、自動安定化装置が十分に機能すべきである。

人々の再起を支援する

政府の政策は、家計や企業が逆境から回復したり逆境に適応したりするのを支援することによって、経済の強靭性を促進する。先進国は、新型コロナウイルスのパンデミック発生当初から人々の生活を守るために迅速かつ強力な財政措置を講じ、早急な回復に向けた基礎を築いた。そうした措置は財政上のコストとリスクを伴うものでもあったため、今後の政策に影響を及ぼす。新興市場国と発展途上国においては、財政対応がより多様であった上、多くの国はパンデミック期間を通じて財政上の制約を抱えていた。

強靭な社会を築くには、家計と企業を実質所得の落ち込みと雇用の大幅な喪失から守るために、政府が行動する必要がある。最新の「財政モニター」ではこの点に焦点を当てている。また、医療やパンデミックへの備え、気候変動と自然災害への適応、機会への公平なアクセスなど、関連する他の分野における行動も必要となる。例えば、強力な社会的セーフティネットを備え、医療や教育への公平なアクセスがある社会は、仕事を失った人々が福祉や生涯所得の面で長期にわたり苦しむことがない。新型コロナウイルスのパンデミック（と15年前の世界金融危機）は、多くの先進国で政策金利がほぼゼロまたはマイナスとなり金融政策に制約があったことから、革新的で強力な裁量的財政政策が生み出された。大規模な危機に対応するための政策手段の適切な規模とミックスについてその後に行われた見直しは、食料・エネルギー価格の高騰に関連した生活費の圧迫など現在の課題に応える上で参考になるとともに、各国政府が将来の逆境に備える上で役に立つ。

- 社会的保護制度は、人々が失業や病気、貧困から立ち直ることを支援し、人々に広範な負のショックへの耐性を持たせることにつながる。パンデミックの最中に証明されたとおり、社会的セーフティネットや広範囲にわたる現金給付は多くの場合、新しいテクノロジーを活用することによって迅速に拡大できる。しかし、そうした制度を拡大しやすくするとともに対象をより良く絞り込み、また、不必要な支出を抑え、支援を真に必要とする人々に提供するためには、準備が必要である。経済のインフォーマル性を削減することは多くの低所得途上国にとっての課題であるが、実現すれば、危機に見舞われた際に人々や企業がより良い保護を享受できるだろう。
- 雇用維持制度は、強力な所得安定効果をもたらし、概してしっかりと的を絞ったものであった。この制度は、失業時の所得支援とならんで財政ツールの中でも有用なものである。一時解雇によって労働生産性が下押しされると考えられる状況においては特にそうである。
- 食料・エネルギー価格の高騰による打撃を和らげる上で、一般的に各種政策においてはコストが大きく非効果的な価格補助金や価格統制は避け、その代わりに社会的セーフティネットを通じて低所得世帯に支援的を絞るべきである。強力なセーフティネットを持たない国は、（学校給食や公共交通などの）社会プログラムや公共料金の一時的割引を拡充することができる。低所得途上国の場合には、既存の財源の枠内で食料安全保障を優先すべきである。
- 企業に対する異例の金融支援は最近の危機において経済全体の崩壊を防いだが、こうした支援は、広範な倒産のリスクなど、深刻な負の外部性が明らかな危機的状况に限定されなければならない。多くの国は企業の存続可能性の評価・監視において、ガバナンスが脆弱で能力が限られているため、存続可能な企業を支援するための公的介入はリスクが大きい。

直接融資や公的保証など、予算に直ちに影響しない措置に伴う財政リスクを管理する上では、各国政府は透明性やリスクの定量化、良い統治（グッド・ガバナンス）、そして企業の存続可能性の評価に関して民間部門の専門性を活用することに集中すべきである。

パンデミックの経験をもとに、政策当局者は展開しやすいツールを整備し、様々なシナリオの下での望ましい政策対応を定める戦略を策定することができる。保護制度が十分に整備され、高頻度経済データが信頼性のあるところでは、予め特定されたトリガーを条件とする対応を事前に法律で定めておくことを検討しうる（雇用の落ち込みが続いた場合の失業保険の拡充など）。民間部門が保険を活用して自ら強靭性を構築することを奨励したり、企業が労働者に新たなスキルを習得させたりすることによって、政府介入の必要性を減らし、介入を最も脆弱な世帯の保護に特化させることができる。

財政戦略を設計する際には、政策のトレードオフが中心となる。不利な状況で柔軟に対応するためには、各国政府は平常時に（望ましくは中期財政枠組みの文脈において）徐々に財政バッファーを構築し、債務の持続可能性と資金調達へのアクセスを維持することが必要である。マクロ経済上のトレードオフは、インフレ圧力が大きい時の対応において金融政策に過度の負担をかけることを避けるべく、財政政策が引き締めスタンスを維持しながら最も脆弱な層を保護することだ。バッファーを構築し、財政政策を引き締めるには、競合するニーズ間で支出の優先順位付けを行い、成長に配慮した形で歳入を確保することが必要となる。こうしたトレードオフは、負のショックに直面しながら開発目標を追求する低所得国にとっては厳しいものとなる。開発目標も強靭性の要素として同様に重要である。

国内の措置は、強靭性を促進するための国際協調によって補完される必要がある。パンデミックの最中には、パンデミックへの備えとワクチンの展開に関する世界的なシナジー効果が明らかに見て取れた。気候変動への適応に対する資金調達も、各国間の協力で促しうる。また、世界的な取り組みを強化することで、食料危機のリスクにさらされ資源や能力が限られている新興市場国と発展途上国に対して、緊急資金や人道支援、円滑な貿易を提供できるようになる。

注：本文中で引用された図については要旨の英語版を参照してください。