

## 第2章：インフレとデフレーションに財政政策が果たす役割とは

2021年以降のインフレ急騰は過去30年あまりで最も激しく、政策当局者は対応を求められている。政府は、インフレが様々な家計の予算に不均等な影響を与えることで、社会の各種グループにどう作用するのか理解し、政策に反映させなければならない。本章では、インフレが財政の変数と福利の配分に与える多面的な影響（インフォグラフィックを参照）を検証し、財政政策が脆弱な人々を支援しつつインフレを抑制するために果たせる役割について検討する。

政府はインフレの損失の分配を調整する上で、裁量的な介入だけでなく、年金の物価スライド制や、社会的セーフティネットを通じた貧困家計への給付金、公務員の賃金、課税最低額も活かす。現在の国際慣行に関する調査によれば、物価調整の状況は国によって著しく異なっている。最も広く物価と連動しているのは年金であり（先進国はほぼすべての国、新興市場国と開発途上国は約40%）、その次に、脆弱なグループへの現金給付と公務員賃金が続く。

インフレによる財政収支への影響もまた、公的部門と民間部門の再分配に左右される。想定外のインフレは政府の実質（インフレ調整後）債務残高を目減りさせ、債券保有者が大きな損失を被っている。債務が対GDP比で50%を超過している国では、インフレが予期せぬ形で1%ポイント上昇する毎に、公的債務が対GDP比で0.6%ポイント減少すると推定され、その影響は中期的に持続していくだろう。このような債務削減効果は、外貨建債務が大きな割合を占める国では薄いか、または殆ど見られない。インフレが予想されている場合は債務比率の低下と関連性が見られないが、これはインフレによる債務解消が方策として望ましくなく、持続可能でもないことを示している。同様に、財政赤字の対GDP比は、インフレ初期には低下する。名目（時価の）GDPが増加する結果、課税標準が上昇して税収が増加する一方で、支出がその増加幅に追いつかないからだ。だがこうした影響は時間の経過に合わせて消滅していく。

加えて、本章は、家計に対するインフレの再配分効果が、通常考えられているよりも複雑であることを示している。コロンビア、フィンランド、フランス、ケニア、メキシコ、そしてセネガルの数千単位の家計を対象とした調査に基づき、2021年第2四半期から2022年第2四半期までの物価上昇加速について、3つの経路の試算を出した（インフレと財政の関係に関する最近の展開については第1章を参照）。その経路とは（1）実質賃金（賃金と年金）、（2）正味名目資産の損失、そして（3）所定グループが消費する主要なモノ・サービスの平均より速い物価上昇（例えば調査期間中に貧困層へ損害を与えた食品価格）である。その結果、実質賃金の変化が最も顕著であり、国ごとの差が著しいことが明らかになったが、所得グループごとでは同等の相違が見られなかった。大規模な家計信用市場をもつ国において、正味名目資産の損失は、（多額の住宅ローンを抱える傾向のある）若年層よりも、高齢者グループの方が大きかった。調査期間の間、3か国のサンプル国（フランス、メキシコ、セネガル）におけるインフレの貧困率への影響は約1%ポイントと予測される（新たな政策措置を導入する前の試算）。

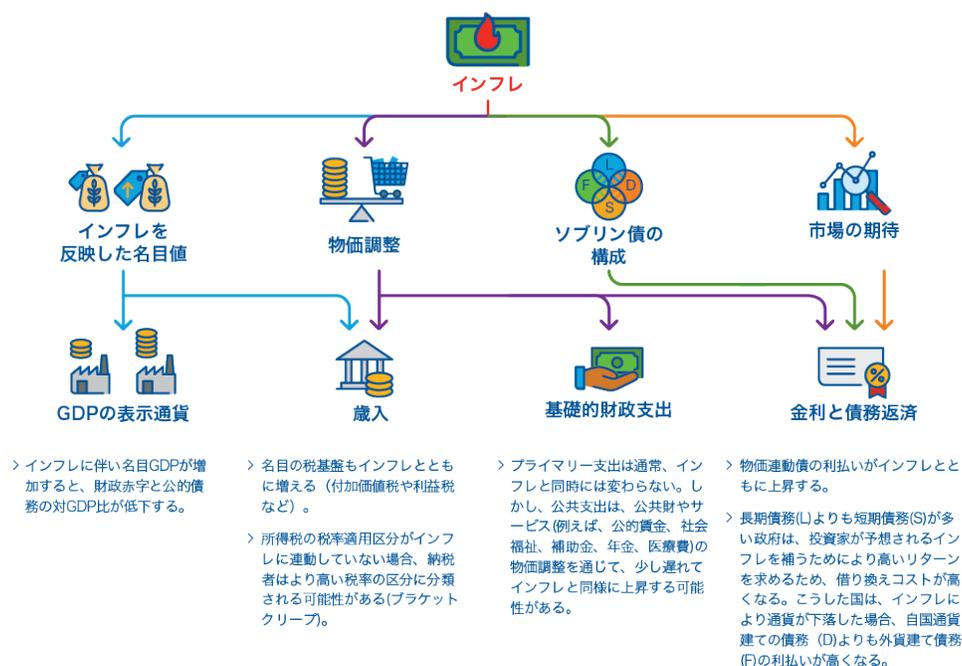
さらに、財政政策は総需要とインフレに影響を与え、その最終的な作用は金融当局の対応次第である。試算によれば、財政支出が対GDP比で1%ポイント上昇する際のインフレ上昇率は、1950年から1985年の期間が0.8%ポイント、それ以降が0.5%ポイントである。この差は、中央銀行が1985年以降にインフレ上昇圧力へ力強い対応策を講じていることから説明できるだろう。

う。所得や消費、保有資産の格差を組み込んだモデルに基づく分析では、財政赤字を削減すると同水準のデフレーションを誘導できるが、中央銀行が単独で行動する場合と比較して、金利上昇幅が小さく済むことが示されている。赤字縮小に最貧困層への現金給付を組み合わせる場合、民間消費全体の落ち込みを軽減し、家計間の格差が小さい消費経路をもたらすと同分析は示している。財政緊縮が借り入れコストの上昇を抑制し、債務脆弱性を低減するため、以上の措置は公的債務が高水準の場合に一層大きな効果を発揮する。

本章では、現局面の政策当局者に対し、次の教訓を提示する。

- 予期せぬインフレは債務比率に余裕をもたらす場合もあるが、債券保有者の予想を裏切り続ける試みは無益、あるいは有害であることが過去に証明されている。
- 自動的あるいは条件付きスライド制を見直す際に、政策当局者は所得の低下から保護するプログラムとグループを判断する必要があり、その一方で、インフレを持続させる過剰な調整やその他の政策を避けるべきである。公務員賃金に関する決定（物価調整に関する選択など）が民間部門の賃金設定に及ぼす影響についても慎重に評価すべきだ。
- 急激なインフレを受けて新しい措置や改革を検討する時、政策当局者は様々な家計グループが既に大きな分配効果の影響を受けている可能性を勘案すべきである。
- 削減する予算項目と維持・拡充する項目の厳しい政策的な決定などを通じて、財政政策はインフレ抑制に取り組む金融政策を補完しながらも、生活費危機で最も苦悩する人々を保護することができる。

### インフレが財政に直ちに与える影響



出所：IMF 職員による分析

注：インフォグラフィックは、政策対応を取る前にインフレが財政変数に直ちに与える影響の経路を示す。