

# 要旨

世界の公的債務は非常に高い水準にある。2024年には100兆ドル（世界GDP比93%）を超え、2020年代末まで増え続け、2030年までにGDP比100%に迫ると予想される。約3分の2の国々では債務水準が安定するか低下すると見られるものの、パンデミック前の予測水準を大きく上回り続ける。債務水準の安定化が見込まれない国々が世界債務の半分以上と、世界GDPの約3分の2を占める。

将来の債務水準が現在の予測を上回ると考えられる十分な理由がある。財政問題に関する政治的議論は、ここ数十年、政府支出の増加にますます傾いてきている。財政政策の不確実性が高まり、課税に関する政治的なレッドラインがより確立されてきている。グリーン経済への移行、人口高齢化、安全保障上の懸念、そして長年の開発課題に対応するための支出圧力が高まっている。さらに、過去の経験が示すように、債務水準の予測は体系的に過小評価する傾向があり、3年先債務対GDP比率は実際には、予測を平均でGDP比6%ポイント上回る。

本章では、債務見通しは上振れするリスクが非常に大きく、高い確率で債務を安定化（または削減）するには、現在計画されているよりもはるかに大規模な財政調整が必要であることを示す。成長に配慮した形で財政バッファを再構築し、債務を抑制することが、持続可能な財政と金融の安定を確保する上で不可欠である。

## 債務見通しの上振れリスクの高まり

本章では、ベースライン債務予測をめぐるリスクと、それが国や時期によってどう異なるかを評価する新たなアプローチである「有リスク債務」枠組みを提示する。この枠組みは、経済、金融、政治の情勢における変化が将来の債務対GDP比率の分布をどうシフトさせ得るかを示す。世界の有リスク債務（最悪シナリオにおける将来の債務水準）は、3年先に世界経済見通し（WE0）のベースライン予測をGDP比20%ポイント近く上回り、2026年にはGDP比115%ポイントに達すると推定される。これは、成長鈍化や金融環境タイト化・スプレッド拡大が将来の債務水準に及ぼす影響が、現在の高債務水準によって増幅するためである。

有リスク債務は、国によって著しく異なる。先進国グループでは3年先有リスク債務がパンデミック時のピークよりもやや減少してGDP比134%になった一方、新興市場国・発展途上国グループの有リスク債務はGDP比88%に増加したと推定される。国グループ内および国グループ間での違いは、先進諸国では当初の債務水準が高かったことや、中国や米国などシステム上重要な国では基礎的財政赤字が巨額であることを反映している。しかし新興市場国や発展途上国では、金融環境が債務リスク増加のより大きな要因となっている。

本章では、世界的要因が、各国間での政府借入コストの変動をますます推進していることを示している。それが示唆するのは、システム上重要な国における債務水準の高さや、財政政策と金融政策をめぐる不確実性が、他の国のソブリン債利回りのボラティリティや債務リスクを増加させる恐れがあるということだ。

未確認債務（金利・経済成長率の差、財政赤字、為替レートの変動などによって説明できない債務）の変化も、債務残高が予測を上回りかねないもうひとつの理由である。本章では、1年あたりの未確認債務が平均でGDP比1.0-1.5%と、従来から高い水準にあること、また、金

融システムがストレスにさらされた後は最大で GDP 比 7%ポイント増加していることを明らかにしている。これは主に、偶発債務における偶発事象の発生や財政リスクの顕在化、延滞から派生する。

### 財政バッファの再構築と債務持続可能性の確保

現在の財政調整計画は、高確率で債務を安定化（または削減）するのに必要な調整には遠く及ばない。今こそバッファを再構築する好機だ。物価上昇が緩やかになり、中央銀行が金融緩和を実施することが見込まれる中、各国は財政引き締めを経済的影響を吸収しやすい立場にある。また、先送りにする代償は大きい。ブラジル、フランス、イタリア、南アフリカ、英国、米国など、債務がさらに増えると予想される国では、行動を先送りにすれば、一層大規模な調整が必要になるだろう。待つのはリスクが高い。各国の経験が示すように、多額の債務は市場の否定的反応を招き、マイナスショックに直面した際の予算上の対応余地を狭めかねない。必要な財政調整には以下のような主要要素が含まれる。

- **規模の特定**：高い確率で債務を安定化または削減するには、累積で GDP 比 3.0-4.5%（平均）の財政調整が必要である。必要な財政調整の規模は現在予測されているよりも大きく、過去の調整のほぼ 2 倍に上る。債務の安定化が見込まれない国では殊更である。債務の見通しがより良好な国では、債務持続可能性を維持しつつ財政余地を最適化することが優先課題である。
- **構成の設計**：財政調整を慎重に設計することで、各国が長期にわたる成長低迷に陥るのを防げる。財政調整の主要要素は国によって異なる。先進諸国は、支出の優先順位を見直し、給付金制度改革を進め、租税額が低い分野では間接税を通じて税収を増やし、非効率的な税制優遇措置は廃止すべきである。新興市場国と発展途上国では、税制の改良、非公式経済の公式化などを含む課税ベースの拡大、税務当局の能力向上により税収増を図る余地が大きい。支出側では、巨額の公務員賃金総額を合理化し、社会的セーフティネットを強化し、公共投資を確保する取り組みが、GDP へのマイナス影響を抑え、脆弱な世帯を守り、債務削減を下支えする上で重要である。
- **ペースの調整**：財政調整を、緩やかなペースで、しかし持続的に実施していくことで、債務脆弱性の抑制と民間需要の強さの維持を両立できるであろう。財政再建の迅速化には、政治的に実行不可能な税率引き上げや支出削減も必要となる。とは言え、債務危機のリスクが高い国や市場アクセスを失った国では、調整をどう設計するかを考慮した上で、財政調整を前倒しで実施する必要がある。
- **信頼性の構築**：各国政府は、信頼性ある中期的財政枠組みや現代の公共財政管理システムから成る慎重に検討した財政計画を用いて、自国の調整の道のをアンカリングし、財政政策の不確実性を減らす必要がある。強力な独立した財政監督により、政府の信頼性を強化し得る。
- **財政ガバナンスの強化**：各国は、未確認債務を回避しなければならない。この点では、国有企業に関連するものも含め、偶発債務を評価して細かく監視することが極めて重要である。支出統制の強化と積極的な財政管理により、浪費を抑制できる。また各国政府は、債務について、より透明性が高く詳細な情報を適時に公表すべきである。これには債権者・調達手段の構成やリスクエクスポージャーも含まれる。

## 財政モニター

- *過剰債務の対処*：過剰債務に陥っている国や持続不可能な債務を抱えている国では、適時かつ適切に債務を再編するとともに、財政調整を実施して債務持続可能性を回復する必要がある。IMF の債務と融資の枠組みが最近改革されたことに加え、債権者委員会とグローバルソブリン債務ラウンドテーブルの取り組みに支えられて、ソブリン債務再編が合理化され、再編のタイムラインが短縮された。効率的な債務再編を促すには、これらのプロセスのさらなる強化が不可欠である。低所得発展途上国を支援していくには、一層の協調的取り組みで譲許的融資を提供し、不当な財政引き締めを回避しなくてはならない。