

財政モニター 2012年4月

要旨

政策当局者は、世界経済の成長が鈍化し、金融のボラティリティが継続している問題に対して、中期的な調整ニーズを見失わずにどう対応するのが最適かという難題に直面している。財政余地を有する国々は、景気と雇用への悪影響を避けるために、当面の財政健全化計画のペースを調整すべきである。2012年、先進国の財政赤字は景気循環調整ベースで平均して国内総生産（GDP）比約1パーセント・ポイント縮小し、2013年には若干加速することが見込まれる。このペースはおおむね適切だが、十分な財政余地を有する諸国は、下方リスクを避けるために当面の調整ペースを減速させることも可能となろう。仮に成長がさらに停滞するなら、財政余地を有する国は、自動安定化装置を十分に機能させ、財政赤字を増加させて、経済状況を悪化させる過剰な財政引き締めを回避すべきである。ただし、短期的な要因にとらわれすぎて、中期的な健全な財政の回復に向けた努力を緩めるべきではない。なぜなら、そのような努力は持続可能な成長にとって欠かせぬ要因だからである。新興国では、今年の財政健全化はかなり減速する。若干弱含みな経済成長下において、先進国と比較して新興国の財務体質がより強いことに照らし合わせると、この減速は適切である。ただし、中期的には、今後の景気後退に柔軟に対処できるよう、2008年から2009年にかけて損なわれた財政余地を十分に回復させるべきである。

このような背景を踏まえ、『財政モニター』の今号では、財政余地の概念、すなわち政策当局が財政の持続性を弱めずに、財政健全化のペースを調整すべき程度についてさらに詳細に検討する。得られた結論は下記の通りである。

- 短中期的には、予期せぬ事態に対して多くの国が脆弱なままであり、政策上の誤りを犯せる余地はほとんどない。大半の国では2015年までに債務比率が安定し始めることが予想されるが、調整局面に入るリスクが高く、政策の選択肢は限られている。
- 現在の後退局面では、景気動向が弱い時期における財政乗数の大きさに関する最近の計測によって確認されたように、財政健全化の経済活動へのマイナスの影響が大きいことが予想される。乗数が大きければ、債務比率とスプレッドに対する財政健全化のプラス効果が遅れる可能性がある。これは、財政状況が許す限り、性急な方策よりも緩やかで着実な調整ペースが望ましいとされる理由の一つとなっている。財政健全化には、信認と信頼感を向上させるような広範で前向きなコミュニケーション戦略を伴うべきである。

- 2008年以降、一般政府総債務残高比率の上昇により、一部の国で公的金融に対する短期的な圧力が誇張されてきたようだが、これは主として通貨発行益（シーニョリッジ）及び中央銀行による資産（国債も含む）の蓄積の急増のためである。これは、政府と中央銀行の純連結バランスシートを見れば明らかになる。ベースマネーの需要が通常の水準に戻るにつれて、中央銀行が保有する国債及びその他資産の大部分は、売却等により民間セクターに移譲する必要がある。これは、一般政府純債務残高が総債務残高と並んで長期的な公的債務の主要指標になっていることを意味する。中央銀行のバランスシートを削減するプロセスは、過去または現在の中期的財政健全化を抜きにしては困難である。
- 世界の諸国は、長期的に柔軟性がなくても、短期的に柔軟性を発揮することが可能である。債務比率を下げ、義務的経費支出からの圧力に対処する必要があることから、長期的な財政余地を備えた国などはほとんどない。従って、信頼性のある中期的健全化計画の立案とその実施は、大半の先進国及び一部の発展途上国にとって不可欠なものになっている。そのような立案と実施は加速度的に進んでいるが、経済大国を含めまだ道は遠い。
- 財政ルールを整備している国の数は増加している。財政ルールは、特定の長期的な健全化計画に取って代わることはできないが、信認を育み、財政政策に関するコンセンサスの形成を促進する。第2世代の財政ルールは、概して初期のルールより複雑化し、経済循環により柔軟に対応するものの、過去の景気変動への対処に拘束される。従って、この第2世代のルールにおいても、その実施と効果の観察が課題となる。

全体的に、財政リスクは上昇し続けるが、いくつかの主要な点で6カ月前と比較してそれほど深刻ではないという兆しが見える。財政健全化へのこれまでの取り組みは、特に信頼のおける制度上のコミットメントに支えられている場合、成果を見せ始めている。それにもかかわらず、多数の先進国における債務比率は歴史的な水準にあってなお上昇しており、相変わらず巨額の借入需要があり、金融市場は引き続き要警戒の状況にあり、世界経済に対する下方リスクが支配している。こうした不安定な環境における財政政策の課題は、脆弱な回復を支援する短期的な財政余地の活用と、財政健全化を進めて長期的な財政余地を再構築することの間に適切なバランスを取ることにある。