

要 旨

最近の財政動向と見通し

先進国・地域では、石油価格が下がり、金融緩和が続けられ、財政調整のペースが落とされたことに支えられて、緩やかでムラのある回復が見られる。しかし、一部の先進国・地域では公的および民間債務レベルが高く、それが引き続き成長と債務の持続可能性への逆風となっている。加えて、多くの国ではインフレが目標よりもはるかに低く、それが高い公的債務のレベルを下げることをより難しくしている。新興国・地域における成長は鈍化しつつあり、いくつかの国では、金融と為替の変動が財政コストを高めてきた。他方、石油と一次産品収入の低下は、輸出国に難しい課題をもたらしている。

このような困難な環境の中で、財政政策は 一金融緩和策や構造改革と並んで一信頼を醸成し、場合によっては総需要を支えるのに欠かせない役割を担っている。政策の自由度が狭く限られている中で、健全な財政政策のために三つの行動方針が重要なものとして挙げられる。

リスクを引き下げ、中期における債務の持続性を確保しつつ、成長を支えるために財政政策の柔軟性を駆使する。柔軟性の程度やタイプは、各国の財政状況、マクロ経済状況およびそれぞれの財政リスクに応じたものになる。財政余地がある国々とりわけ低成長とインフレのリスクが生じているところでは、例えばインフラへの公共投資を増やすことで、短期需要を高め、中期における潜在的産出を高めることもできるだろう。財政余地が比較的少ない国々では、潜在成長率を高めるために、より成長に寄与できるような財政調整と構造改革を追求すべきである。他方、財政リスクが高まっていて市場に圧力がかかる可能性のある国々では、まず財政緩衝装置の再構築が求められる。石油並びに一次産品輸出国では、政府の金融資産が潤沢ならそれを石油価格下落によるショックに漸次対応するのに使うことができるだろう。もちろん、石油輸出国で財政制約が強いところでは、歳出削減は避けられないかもしれない。石油への補助金を出している国・地域では、石油価格の下落による想定外の利益は、成長を高めるような歳出を増やすために、そしてマクロ経済的に極めて脆弱なところで

は、財政緩衝装置の再構築のために使われるべきである。

石油価格低下で生じた機会を捉える。 エネルギー課税改革は、エネルギー消費から生じる負の外部性を抑え、雇用を促進するために労働課税を軽減するなど、税負担の均整化を図るための余地を作るのに役立つ。途上国・地域では、エネルギー補助金の改革を更に進めることで、低所得者を支援するプログラムのみならず、教育・健康・インフラへの生産的支出をまかなう余地を作ることができるだろう。

財政政策運営のための制度的枠組みを強化する。 財政枠組みは、財政政策運営の規準となり、その中期目標達成に導いて行く。この枠組みは、景気変動の波を通して、自動安定化装置の機能を高める役割を果たし、ひいては生産の変動を抑えて中期成長を高める。公的債務が大きく、高齢化に向けた歳出負担の増加が間近に迫っている国々では、確固とした基盤を持つ財政枠組みがとりわけ必要となる。

財政政策は生産を安定化させられるか？

緩慢な成長と下方リスクが続いている状況では、経済活動へのショックによる影響を緩和する財政政策の機能を高める方策を見つけることが、優先度の高い政策課題となっている。この「財政モニター」に収録されているエビデンスから明らかのように、過去30年間にわたって多くの場合に財政政策がこの目的に役立ってきた。1990年代半ば以降、先進国・地域のいくつかは、経済状況を安定化させるために財政政策をより多く用いるようになった。しかし、多くの新興・途上国・地域は、それほどにはこのアプローチを採らないようだった。それは、財政手段があまり効果的ではなく、生産の安定化以外に経済発展に向けた経済・社会インフラの形成や社会的ニーズへの対応などの重要な政策目標を立てていることによる。

財政政策で生産を安定化させるのに二つの方法がある。一つは、いわゆる自動安定化装置である（所得と支出に応じて変化する税負担、および失業給付などの社会的移転のように、下降期には自動的に総需要を増やし、上昇期には自動

的に総需要を抑える)。いま一つは、特定のショックに対して採られる裁量的財政政策によるものである。自動安定化装置はタイミング良く働くが、効率性に関して好ましくない副作用を及ぼすことが多い（就労や雇用のインセンティブを損なうような高い限界税率あるいは過度に寛大な移転がその一例である）。

自動安定化装置は、財政安定化に重要な役割を果たしてきており、先進国・地域では財政の安定化対応の半分以上を占めることが多い。しかし、想定外の歳入の一部を支出に回す誘因が働くので、好況時には十分に機能できてこなかった。その結果、産出ショックへの政策対応が対称的でなくなり、成長が力強いときに財政緩衝装置の再建が阻まれ、時間の経過につれて公的債務の大きな蓄積を招く可能性がある。

過去のことが将来のことをいくらかでも示唆するのであれば、財政政策を産出ショックによりよく対応させるなら、マクロ経済変動をかなり減らすことができるだろう。財政安定化を強化することから得られる利益は先進国・地域においてとりわけ大きく、産出の変動を最大20%減らすことができる可能性がある。不安定性と不確実性を抑えれば、中期成長の促進につながるだろう。先進国・地域では、産出への財政政策の感応度の平均的増加（サンプルにおける標準偏差1ポイント）が成長年率を0.3パーセントポイント押し上げる可能性がある。財政安定化がそれほど有効ではなく、開発に向けた他の優先課題を抱える新興市場諸国・地域ならびに途上国・地域では、その利益ははるかに小さいようである。

要約すれば、景気変動を増幅させるような財政手段の回避によって、安定性と成長の双方が促進されるだろう。適切に設計された財政ルールと中期枠組みは、自動安定化装置を不況時のみではなく好況時にも機能させる可能性がある。自動安定化装置の拡張をめざす国は、あまり大きな効率性コストがかからないような財政手段を採るべきである（例えば、投資税額控除や住宅ローン利子控除などの減免措置が景気変動を増幅させるのを抑えるなど）。裁量的安定化にまつわる意思決定と実施のラグは、容易に実施できる設備投資やメンテナンス投資の案件を素早く選び出すことなどによって短縮できるだろう。