

財政モニター 2011年9月

要旨

多くの国で、財政上の主要な弱点に対する取り組みが進展しているにもかかわらず、世界の財政環境は依然として高いリスクにさらされている。ユーロ圏では、多数の国が、多額の赤字の削減と中期的計画の明確化において順調に前進し、財政機関の強化にコミットしている。それにもかかわらず、イタリアやスペインなど比較的大規模な国で、国債のспレッドが大幅に上昇した。これは、市場心理が急変する可能性を示している。日本と米国は、財政調整計画の提示および実施においてさほど前進していないが、金利は歴史的な低水準にとどまっている。米国は土壇場で債務上限の引き上げで合意に達したが、格付け機関の一つが格下げを実施したことから分かるように、合意に達するまでの政治的な行き詰まりは、今後財政調整を進めるにあたり、深刻な問題が存在することを如実に示している。新興国は概ね、中期的財政調整の必要性が低いにもかかわらず、財政スタンスは、多額の資金流入などによるインフレ圧力や急激な成長を考慮すると、緊縮性に欠ける国もある。

総じて、先進国、新興国、低所得国は依然として大きな政策課題を抱えており、成長の下振れリスクが上昇したなかで、これらと対峙しなければならない。各国の当面の適切な調整ペースは、各々が直面する市場圧力の強さ、成長リスクの規模、および中期的プログラムの信頼性に左右される。この点において、中期的計画を強化し、明瞭なコミュニケーションを維持することは、信頼性を確保するとともに、財政リスクに関する認識が現実のものへと変化し、金利と流動性圧力の上昇がファンダメンタルズを蝕むような状況を回避するうえで不可欠である。この脅威は無視できるものではなく、対策に遅れがあってはならない。

ユーロ圏における課題は、財政再建を継続し、成長の副産物を最小限に抑え、危機解決のメカニズムの妥当性に関する懸念に対処することである。厳しい市場圧力下にある国は、赤字削減計画を遅滞なく全面的に実施する以外選択の余地はない。財政的余力の比較的高い国は、マクロ経済環境が大幅に悪化した場合、後半に集中して調整を行う計画を選択することが可能だろう。財政調整が経済成長に与える悪影響の一部は、課税の重点を給与税から消費税へとシフトする（いわゆるフィスカル・デバリュエーション）改革および民営化により、軽減することができる。より速い成長は財政再建の加速化に資することから、潜在成長力を押し上げる構造改革も調整戦略に組み込むべきである。危機解決の枠組みに関して、7月21日に発表された、欧州金融安定ファシリティーの柔軟性の向上に向けた措置を歓迎する。欧州諸国はその実施を急ぐとともに、ユーロ圏に対する信認を支える追加的措置を必要に応じ

て取る決意を、今後も明確に示すことが求められる。

日本と米国は、金融市場の圧力がユーロ圏に拡大した速さやその影響力を戒めとすべきである。日本と米国の低金利は、国内および機関投資家の大規模な基盤など、急激には変化する可能性が低い構造的要因が一因である。さらに、赤字、債務比率、予測される年齢に関連した支出の伸び（米国）といった標準的な財政指標の多くが、大きな市場圧力下にある多くの欧州諸国と同水準となつてはいるものの、両国政府が投資家から得た多大な信用を反映している。しかし、両国の信頼性は、十分に詳細かつ意欲的な、赤字および債務の削減計画が導入されなければ、突如弱まる可能性がある。

- 米国に関しては、戦略に説得力を持たせるためには、給付金制度改革および歳入増大が不可欠となっている。手始めとして、租税支出の段階的削減による税基盤の拡大への着手が考えられよう（2011年4月の「財政モニター」参照）。実行可能な中期的計画を定めることで、2012年の調整ペースを現時点で計画されているものより緩和することができ、これを後に引き締め相殺することで、経済の短期的な支援が可能となろう。
- 日本については、災害救援および復興が当面の主要優先課題だが、国が直面する課題を反映した目標を伴った、より詳細な中期的計画も必要である。当局は、10年後を目処に債務比率の引き下げを行うとした、重要な措置の実施を掲げている。しかし、税制改革をさらに進めるなど調整を早め、10年後ではなくその半ばを目処に、債務比率の引き下げを開始することが適切である。

新興国も同様に、いずれは状況が反転するリスクに直面している。好景気を利用し財政ポジションの改善を図っている国もあるが、景気過熱の兆しが顕在化している国も一部ある。資本流入や、輸出業者については商品価格の高騰など、好ましいマクロ経済環境の要素が、一時的なものであるリスクもある。加えて、新興国の財政ポジションは国によりかなりの差があり、債務比率やグロスの資金調達ニーズが先進国の平均に近い国もある。市場ストレスと関連している広範な因子を検証する財政指標指数は、新興国の財政状況が平均して欧州で最も厳しく、アジアで最も好調であることを示している。以上のような理由から、多くの新興国では、シクリカルな要因や、これまでは限定的だった先進国からの波及によりマイナスの影響を受ける前に財政のファンダメンタルズを強化できるよう、取り組みの加速化が不可欠である。下振れリスクが現実になった場合、債務や赤字の規模が小さい新興国は、国内消費を支えるべく、再建のペースを緩和することができよう。

低所得国は、危機の際に財政バッファーを有効に活用したが、現在は、支出のニーズに対処する一方で、バッファーを再建するという課題に直面している。食料・燃

料価格の高騰は、多くの低所得国に高い支出圧力をもたらした。多くの国は、これまで、財政ポジションを毀損することなく社会的ニーズに対処してきたが、対応を継続して行うためには、各種措置のターゲットを絞り込むとともに、世界の物価の下落に伴いこれら措置を解消する決意が必要となる。より広くは、低所得国の長期化した財政上の困難は残存しており、3分の1の国々が過剰債務の状態にあるか、或いは債務の持続可能性が高いリスクにある。多くの国で必要としているインフラの強化に向けた投資を拡大するなど、潜在成長力を高める措置がこれらに対処するにあたり鍵となる。競争公開入札など投資プロセスの改善が、資本的支出の生産性の最大化に貢献する。