

## 危機後の財政政策の課題

財務総合政策研究所研究部 主任研究官  
御園 一

2010年1月19日、財務省財務総合政策研究所は、アジア開発銀行研究所、一橋大学経済研究所世代間問題研究機構、カナダ国際開発研究センターと共同で国際コンファレンス「危機後の財政政策の課題—Fiscal Policy Issues After The Crisis—」を開催した。コンファレンスの概要は「ファイナンス」2月号で報告したところであるが、本誌上においては主要発表についてやや詳細に紹介する。

なお、発表された論文は「Public Policy Review」(財務総合政策研究所発行)に掲載予定である。個別の内容に関心のある方はそ



ちらもご覧いただきたい。また、パンフレットや発表資料等については財務総合政策研究所のHPに収録してあるのでご参照いただきたい。  
<http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/soken.htm>

本稿執筆においては、財総研研究部の高畑元研究員、柳川研究員の協力があった。両名に対し感謝の意を表したい。

### 1. 危機後の財政政策の課題

#### ●「Overview of Fiscal Policy Issues After the Crisis」

報告者：Mark Horton

(IMF 財政局財政運営1課チーフ)



米国発の世界金融危機により、各国は大規模な経済対策を余儀なくされ、結果的に各国の財政状況に大きなマイナスの影響をもたらした。この発表では、世界金融危機が財政にもたらした影響、中長期的な財政見通し、財政状況悪化がもたらす影響、財政再建のために必要となる調整を説明し、最後にアジア各国において有益と思われる政策決定上の教訓を紹介したい。

#### (1) 世界金融危機が 各国財政にもたらした影響

2008年のリーマンショックの直後、IMFはG20諸国に対し、対GDP比2%以上の景気刺激策を要請した。中国、サウジアラビア、ロシア、韓国では2%以上の景気刺激策を採るなどG20諸

国においてこの要請は十分に達成された。先進国では内需振興、新興市場国ではインフラ整備に力点が置かれ、米英では金融セクターに対する支援も大きかった。

危機前（2007年）には、先進国では好調な金融・不動産市場を背景とする歳入増、新興市場国では強力な財政フレームワークの推進やガバナンスの透明度向上による歳出削減もあり、多くの国で、財政状況は良好であった。具体的には、2007年の財政収支はG20平均で対▲1.0%、G20先進国平均で同▲1.9%、G20新興市場国で同0.3%の黒字となっていた。このような良好な財政状況が、危機に際しての比較的早期かつ大規模な景気刺激策の実行を可能にしたといえる。

前述の景気刺激策の結果、各国の財政状況は一変し2009年の財政収支はG20平均で対GDP比▲7.9%、G20先進国平均で同▲9.7%、G20新興市場国平均で▲5.1%となっている。

## (2) 中長期的な財政見通し

IMFの試算によれば、G20の財政状況は2009年以降改善するものの、2014年に至ってもG20平均で対GDP比▲3.7%、G20先進国平均で同▲5.3%、G20新興市場国平均で▲1.3%であり、世界金融危機前の水準に達していない。2014年に至っても危機の影響が財政状況に色濃く残るといのはG20だけに限った問題ではなく、世界全体やアジア諸国全体など様々な切り口で試算しても同様の結果となる。

現在、中国を始めとするアジア地域が中心となって世界経済の回復が始まり、財政刺激策の撤回を促す声も上がっている。他方、経済の回復は自律的なものにはなっておらず、「出口戦略」の尚早な実行は「景気の二番底」をもたらすとの見方も多い。しかもギリシャやドバイなど財政状況の悪化がそのまま景気後退に繋がっている国も存在するなど、財政と景気の関係は微妙なものとなっており、財政状況悪化がもたらす影響を正確に見

極める必要がある。

## (3) 財政状況悪化がもたらす影響

巨額の財政赤字は長期金利の上昇をもたらす。IMFの試算によれば財政収支の赤字幅拡大が対GDP5%であれば、国債金利の上昇を通じ、長期金利は1.0%上昇することとなる。これに元々の財政状況、政府の統治能力の弱さ、世界経済の再度の悪化などの条件が加われば、長期金利の上昇幅は2.7%に達するとの試算もある。そして長期金利の上昇は経済成長への悪影響、市場の信頼の喪失、資金配分の歪み、インフレ高進を誘発することとなる。

## (4) 必要となる財政調整

多くの国で世界金融危機の財政に与えた影響が中期的に残り、高齢化に伴う社会保障費の増大にも直面している状況では、財政再建はより早いペースで行われる必要がある。政策当局は包括的な戦略を策定し公表するべきである。

累積債務残高の大きい先進国においてはより巨額の財政調整が必要になる。累積債務残高の対GDP比率を2030年までに60%以下に抑えることを目標とするならば、2011年から2020年までの10年間で財政収支を現状の対GDP比▲3.5%（先進国平均）から2020年には同4.6%に改善しなければならない。改善幅は同8.1%ということになる。

この改善を高齢社会の到来という局面で実行することは、非常な困難を伴う作業であるが必ずしも前例がない訳ではない。過去40年間に、20以上の先進国と30以上の新興市場国が少なくとも対GDP比5%以上の財政収支の改善に成功し、10の先進国と12の新興市場国が同10%以上の財政収支の改善を成し遂げている。IMFの試算では、景気刺激策の撤回により1.5%、年金や医療保障費の対GDP比を保った上での構造的支出の改善で3.5%、脱税防止を含む課税ベースの拡大を柱とする歳入増で3%、合計8%の財政改善が見込めることとなる。

## (5) アジア各国において 有益と思われる政策決定上の教訓

景気を回復させ、かつ財政の持続可能性を保つためには、①巨額の累積債務残高との共存はあらゆる意味でコストがかかる、②財政余力を保つことが、将来の経済危機への対応策を担保することとなる、③財政再建のためには増税も重要ではあるが、それ以上に徹底した歳出の見直しが必要である、などの認識を共有する必要がある。

特にアジア諸国においては、④現在のアジア諸国の堅調な景気回復は適切な景気刺激策の賜であり、この背景には危機前の良好な財政状況があった、⑤更なる経済成長のためには海外資金の流入が不可欠だが、資金獲得のためにも財政がカントリーリスクとなるべきではない、⑥日本を始め、韓国、中国でも顕在化し始めている高齢社会は他のアジア諸国にも遅かれ早かれ到来する。高齢社会の到来を見据えた財政制度を構築すべきである、との視点が重要である。

## 2. 先進諸国における財政政策の課題

### ●「Restoring Fiscal Sustainability: Lessons from OECD Countries」

報告者：Barry Anderson

(OECD 公共政策・地域開発局長)



世界金融危機による経済の悪化に対応して、OECD各国を始めとする多くの国々で非常に大規模な経済対策が実行された。経済対策の効果もあり世界経済は金融危機という嵐の中からは抜け出しつつあるかもしれないが、今度は「財政問題の嵐」との対決を迫られている。この発表では、

「財政問題の嵐」への警告を発しつつ、過去の経験からOECDが蓄積した教訓の紹介、なかでも財政赤字削減プラン、すなわち「出口戦略」公表の重要性について説明したい。

### (1) 「財政問題の嵐」への警告

世界経済が回復し始めるのに従い、政治面、財政面での指導者達は、世界経済の持続的な発展のための財政再建の重要性を強調しだした。記録的なレベルに達した政府負債は既に、いくつかのG20諸国を含む国々の借入コストに影響を与え始めている。先進諸国の政府負債の総計は2008年から2014年かけて対GDP比で75%から115%に上昇すると見込まれているし、G7諸国においてもカナダ以外の国々では2014年までに同90%を超えると見込まれている。新興市場国の財政状況は、先進諸国より良好であるが、これは先進諸国の公的セクターの持続可能性への信用が失われた場合に新興市場国に影響がないということの意味するものではない。世界金融危機でも明らかになったように、信用収縮は容易に国境を越えるものである。

拡大した政府負債によりもたらされる金利上昇は避けなければならないが、政府が市場の信任を失えば、現在の高い財政赤字と累積債務残高は、金利上昇を引き起こす引き金に容易になり得る。つまり、現在の財政赤字のレベルを持続可能なレベルに引き下げる「出口戦略」の必要性は明確である。

しかしながら、各国の指導者も言及しているように、「ブレーキをかけ始める」タイミングは明確ではない。2009年11月のG20会合（アンドリュウ、スコットランド）でも、経済の回復が確実になり金融市場への信任が更に強化されるまでは、財政的支援の削減を始めるべきではないという点で合意している。

他方、「出口戦略」の準備は延期されるべきではない。世界金融危機の最中に実行された政策の多くは、危機の最中では有効であっても、長期間

継続すれば逆に有害なものとなる性質を持っている。「出口戦略」の策定と公表は政府の信用を高め、政府の信用の確立は「出口戦略」の実行にあたっての手段を多様化させることにもなる。また、経済のグローバル化により1国の財政政策の他国への波及効果も大きいという点から見ても、「出口戦略」の公表は重要である。このような背景があるにも関わらず、残念ながら「出口戦略」を明確に公表している国は少ない。

## (2) 財政再建に有益な教訓

OECDには、財政再建のプランを樹立し実行する国を支援してきた豊富な経験がある。財政再建プランの規模、期間、組み合わせは各国の状況によって千差万別であるが、OECDの蓄積してきた有益な教訓は以下の通りである。

### (A) 財政赤字削減

- ①政府は包括的な経済政策に集約された信頼に足る財政赤字削減プランを構築すべき。
- ②信頼に足る財政赤字削減プランは消費者、企業、金融市場にポジティブな影響を与える。
- ③拡大した財政赤字の削減は、単なる政府の業務ではなく「社会的なプロジェクト」である。
- ④財政赤字削減プランは、包括的な形で政府の中核から実行されるべき。
- ⑤財政赤字削減は、単独では政治的に困難と思われる改革も可能にする点で、より大規模で多年度に渡る方が成功しやすい。
- ⑥財政の危機的な状況は、思い切った財政赤字削減プランを導入しやすくする場合がある。
- ⑦財政赤字削減は、包括的に行われるべきである。そして移転や補助金など政治的にセンシティブな領域も対象にした方が、より効果的なものとなる。
- ⑧財政再建は（歳入増加よりも）支出削減を柱にすべきである。
- ⑨タイミングは重要である。財政赤字削減プランは段階的に導入されるべきだが、景気循環を緩

和するための財政政策が最重要であるということ念頭におくべきである。

- ⑩「不況」を、財政赤字削減プラン公表を遅らせる口実として使用すべきではない。
- ⑪政府は必要に応じて財政規律を追加すべきであり、これは多年度に渡る調整プログラムの場合、特に有効な可能性がある。
- ⑫より多くの公共機関、関係機関、地方政府などの協力が得られれば、財政赤字削減プランはより効果的なものとなる。
- ⑬他国や国際機関、市場などからの要請が高まる前に、政府は自主的に財政赤字削減のための具体的な行動を取ることが望ましい。

### (B) 公的部門での雇用削減

- ⑭公務員削減は、計画的な削減を行うための明確な政治的意志に基づくか、効率性向上が明らかに認められる場合には、有効な手段となり得る。
- ⑮画一的な公務員削減や公共サービス縮小は、財政赤字削減に逆効果を与える場合がある。
- ⑯効率性の重視は政府内での優先順位の変更という観点からは重要だが、拡大した財政赤字削減に大きく貢献するものとはならない。

### (C) 規制改革

- ⑰政府内での行政ルール変更も、財政赤字削減には有効である。

### (D) アウトソーシング

- ⑱政府業務のアウトソーシングは、適切な効率性分析に基づき、かつ公共サービス供給のための最善の方法に関する中立的な判断を反映する場合にのみ、長期的に財政赤字削減に有効な手段となり得る。
- ⑲巨額の財政赤字削減は「可能である」という教訓が最も重要である。

## (3) 「出口戦略」公表の重要性

財政赤字の急激な拡大を代償にして、多くの

国々が世界金融危機の影響を抜け出しつつある現在、高齢化や医療保険問題などの長期的課題に直面する前に、各国は財政再建プランを策定する必要がある。財政再建プランは、経済回復が力強さを増し金融市場の信頼が回復するまでは実行されるべきではないが、信頼に足るプランの策定や公表は、インフレや通貨の不安定化の可能性を減じるという点で経済の回復に有効と言える。信頼に足る財政再建プランが無ければ、市場の要求する公債リスクプレミアムは拡大し、これは確実に景気回復の足枷となる。

このような状況を回避すべく、各国は今、財政再建プランの策定に取りかかるべきである。未来に向けてのプラン策定が早すぎるということはないのである。

## ● [A Study on Fiscal Policy Challenges in Japan]

報告者：杉本和行 財務省顧問

(東京大学公共政策大学院教授 前財務事務次官)



「財政政策の課題に関する日本の経験」というタイトルで、1985年のプラザ合意からバブル経済、その後の長期の景気低迷、今回の世界金融危機後の対応まで、財政に焦点を当てた形で日本の経験を紹介し、日本の財政の課題を考えることで、アジア各国への示唆を得ることとしたい。

### (1) 日本経済・財政の概観

1985年のプラザ合意後の「円高不況」への対応策として採られた財政・金融政策は奏功し同時

期の原油価格の急落とも相まって、1986年には日本経済は回復局面に入ったが、1987年以降も継続された同政策が1980年代後半のバブル経済に繋がったという側面も否定出来ない。

バブル経済中も財政再建の姿勢は堅守され、1983年以降のマイナスシーリングの下、好調な税収にも助けられ1990年度予算においては15年ぶりに特例公債からの脱却が果たされた。1991年に入るとバブル経済は崩壊しストック調整などから景気は調整局面に入り、円高も相まって日本経済は「失われた10年」とも評される長期の経済停滞期を迎えることとなった。

「失われた10年」の直接的な引き金は、株価や地価の暴落に代表される逆資産効果、及び金融機関のバランスシート悪化による金融仲介機能の低下であったが、1980年代後半から進行していた日本社会の構造的変化にも着目する必要がある。すなわち、1980年代後半から1990年代にかけての経済の成熟化に伴う潜在成長率の低下や欧米先進諸国へのキャッチアップ余地の消滅、人口の高齢化といった景気循環要因だけでなく構造的変化も「失われた10年」の背景として非常に重要であった。

こうした状況に対し、1992年から2002年までの約10年間に事業規模で160兆円に上る計13回の経済対策が実行された。そして財政状況は、度重なる財政出動、景気低迷によるビルトインスタビライザーの影響等により国債依存度、国債残高ともに1990年代を通じて悪化した。1997年度において「財政構造改革法」が策定され、歳出全般について徹底した見直しを図る等の財政再建の努力が行われたが、1997年以降の金融システム不安やアジア通貨危機により財政再建よりも景気刺激を優先せざるを得ない状況に陥った。以上の経験からは、①民間需要が大きく落ち込む中では財政政策により経済の底割れを防ぐことは出来る、②累次に渡る景気刺激策等の積極的な財政運営は財政を深刻な状況に陥れ、将来の経済にとって深刻な不安定要因を積み上げることとなる。

①と②のバランスを如何に図るかが重要な政策判断であるということになる。

日本経済では「失われた10年」において、民間非金融部門の「3つの過剰（設備、雇用、債務）」の解消努力が続けられ、この調整のためにも財政は大きな赤字を継続した。これをISバランスで見れば政府の赤字を、民間非金融部門の黒字、及び家計部門の黒字が補っていた構図となるが、こうした構造が今後も持続できるかどうかについては極めて疑問であると言わざるを得ない。

その後、2000年代に入り日本経済は2002年初を底に緩やかながらも長期の景気回復過程に入り、財政再建の議論も高まり、財政のプライマリーバランスも徐々に改善してきたところに今回の世界金融危機が発生した。

## (2) 世界金融危機への対応

世界金融危機及びこれに起因する世界不況への対応としては、ドル・スワップ枠の拡大といった各国の金融政策の協調と合わせ、世界各国で様々な景気刺激策が実施された。日本でも麻生内閣の下、トータルで財政規模26兆円、事業規模130兆円に上る4回の経済対策の決定とこれに伴う予算作成（本予算1回、補正予算3回）が行われ、2009年12月には鳩山内閣の下、国費で7.2兆円、事業規模で24.4兆円の措置が採られた。

IMFによればG7各国の経済対策の規模（2009～10暦年、対GDP比）は日本が4.2%、米国が3.8%、英国が1.3%、ドイツが3.6%などとなっている。この結果として、財政状況（2009年見直し、対GDP比）は日本が▲10.5%、米国が▲12.5%、英国が▲11.6%、フランスが▲8.3%、ドイツが▲4.2%となる等、各国の財政状況は大幅に悪化している。なお、日本の場合、2007年との比較では▲7.4%の悪化となっているが、その内訳は裁量的財政刺激策の影響が▲2.4%、ビルトインスタビライザーや社会保障費の増加などのその他の要因が▲5.0%である。財政赤字の拡大は、裁量的財政刺激策、景気の悪化によるビル

トインスタビライザーの影響、社会保障費の増加などの構造的要因的なものの3要因の複合の結果である。

## (3) 危機後の財政政策の課題

### —「出口戦略」に向けて—

2009年7～9月期のGDP成長率は主要国では英国以外がプラスに転じはしたものの、世界経済は未だに「Under Repair」の状態にあり引き続き支援策が必要であるのが現状である。そのような状況の中で、G7、G8、G20等では「当面の経済回復を目標とすることに重点を置きつつも『出口戦略』についても考えていこう」という主旨の声明が出されている。IMFは、出口戦略について、「財政再建が最優先課題、『出口戦略』は明確かつ具体的な時間軸の中で、公的債務を健全な水準に引き下げるとの目標を設定しつつ、透明かつ包括的で今すぐ明確に発信されるべき」との原則を表明している。

主要先進国においては世界金融危機前より明確な財政運営目標が存在していた。危機への対応上、目標達成の先送りがなされたが、その後、危機後の目標として年限を明確にした新たな財政運営目標が設定されている。IMFは「日本は英国、アイルランド、スペインと並んで最も大規模な財政調整が必要な国の一つ」と指摘しているが、主要先進国中、日本のみは未だ財政運営目標が存在していない。このような現状を受け、今後政府により本年半ばを目標に「財政運営戦略」の策定、「中期財政フレーム」の設定の検討が行われることになっており、こういった財政健全化目標が設定されるのが注目される場所である。

## (4) 財政の持続可能性の回復に向けて (日本財政の構造的課題)

日本経済はいわゆる「失われた10年」以来非常に厳しい状況が続いている。現在の状況には、少子高齢化の進展、経済のグローバル化の進展による国際競争の激化、危機的状況を迎えつつある

財政状況等、バブル経済崩壊後の1990年代初めと比べても更に厳しい要因が存在する。これらの要因は他の主要国も概ね抱えている要因ではあるが、日本の場合は少子高齢化のスピードが非常に速いことには特に注意しなければならない。

現下のような経済状況の下では、財政による景気下支え策を時機尚早に撤回することは適切ではないが、同時に財政状況が今後の中長期的な経済成長の足枷になるべきではないことも言うまでもない。また、今後の年金・医療をはじめとする社会保障制度の給付と負担の関係を持続可能なものとなるような制度改革を検討・実施していくことも不可欠の課題である。

財政の中期的な健全化目標を設定した上で、経済状況を見ながら、タイミングが遅れることのないように財政健全化方策を実施していくことが是非とも必要な課題である。そして、日本の財政における歳出と歳入のギャップの大きさや今後の社会保障制度の課題を考慮に入れば消費税を含む税制改正についても検討し実施していくことが不可欠の課題であると考えられる。この課題をクリアしていく道筋は「Narrow Path」であり、政治的な環境を考えると非常に難しい舵取りが必要であるが、是非とも実現を図る必要のある課題である。さもなければ日本は将来の更に大きな不安定要因を抱えることになると考えられる。

### 3. アジア諸国における 財政政策の課題

#### ●「Meeting the Challenges of Financial Crisis — China's Practice: from Developing Countries' Perspective」

報告者：Jia Kang

(中国財政部財政科学研究所所長)

米国のサブプライムローン問題を発端とする世界金融危機の影響は先進国経済に急速に広がり、間もなく発展途上国まで拡大した。この危機のも



たらす影響を極力回避すべく中国政府は「4兆元包括的経済対策」を採用した。この発表では、経済対策の概要を説明するとともに、危機を好機とする改革の進展、中国政府の取り組みの成果、及び財政状況について説明したい。

#### (1) 世界金融危機への対応

世界金融危機への対応として中国政府は、内需の振興、経済成長の実現、雇用の促進、社会の安定を目標に「4兆元(約52.4兆円)包括的経済対策」を採用した。内訳としては、鉄道、道路、空港、灌漑、電力網等のインフラ整備に約1.5兆元、2008年の四川大地震の復興費用として約1兆元、低所得者向けの住宅建設に約4,000億元、農村地域の水道、ガス、電力等のインフラ整備に約3,700億元、産業の構造改革や技術革新に約3,700億元、省エネや環境対策に約2,100億元、保健や教育部門に約1,500億元である。そして、これらの事業は2010年中には全て終了する予定である。

「4兆元包括的経済対策」は主として公共投資に力点を置いたものであるが、中国政府は内需の振興、輸出の拡大も重視している。内需振興のためには、法人税・所得税の減税、農村部における家電製品・農業用車両購入時の補助金支給、住宅・自動車等の耐久消費財購入時のローン基準の緩和、将来の医療支出への懸念を減らし消費を刺激するための医療制度改革などの手段が採られ、輸出拡大のためには輸出税の還付率引き上げ、業種・製品別の還付率差別化などの手段が採られた。

## (2) 世界金融危機を好機とする 改革の進展

世界金融危機に際して中国政府の採った対応は、緊急避難的な景気刺激という側面からだけではなく、危機を好機として捉え構造改革の進展、産業構造の最適化、自立的な技術革新の促進を図るという側面からも説明することが出来る。

例えば、産業の構造改革や技術革新、省エネや環境対策に計5,800億元の投資（「4兆元包括的経済対策」の約15%）が見込まれ、また過剰生産能力を適正化し産業の構造改革を進めるために、主要10産業（自動車、鉄鋼、織物、設備機械、造船、電子機器、軽工業、石油、金属、物流）への投資ガイドラインも策定されている。これらの対策は、化学製品価格の堅調な推移や対GDP当たりのエネルギー効率の上昇といった具体的な成果を生んでいる。

地域開発のバランスを図り、生産力の分布を最適化することは中国における最重要課題の1つである。新しい経済成長の柱の育成、地域毎の特性を補い合う協力体制の樹立を目指し、北部経済の中心地としての天津地域やトンキン湾地域の開発、珠江デルタ地帯、重慶、上海、福建等の地域開発を含む開発戦略が公表されたところである。

社会保障改革では、雇用に対する安心感、教育制度の充実、年金制度の充実、医療へのアクセス確保、低所得者向け賃貸住宅の充実などが図られている。これらの措置は、長期的な中国社会・経済の発展という観点から重要なのは勿論、生活に対する安心感を高めることにより消費を刺激し、国内需要の喚起にも繋がるものである。財政面から見ると、2009年の国レベルでの財政支出中、雇用促進は前年比66.7%増、住宅向け補助金は171%増、医療関連は40%増、教育支出は23.9%増となっている。具体的には、季節労働者及び大学新卒者の雇用機会増進のための通知、都市部の低所得者750万世帯の住宅事情改善を目標とする賃貸住宅建設プロジェクト、今後3年間での医療コスト削減と基本的な医療保険制度や薬品制

度の改革、その他破綻した国営企業労働者向けの医療保険制度や退職者向け年金制度の充実などが挙げられる。

## (3) 中国政府の取り組みの成果

「4兆元包括的経済対策」を始めとする中国政府の取り組みは、GDP成長率や投資、消費などマクロ経済の面で着実な成果を出しつつある。2009年のGDP成長率は第1四半期が6.1%増だったものの、第2四半期は7.9%増、第3四半期は8.9%増であり、第4四半期も9.0%超と予想されている。投資面では、政府主導の投資が民間の投資の呼び水となり、2009年1～11月の固定資産投資額は前年同期比32.1%増、新規投資額は76.6%増を記録、工業生産は下落傾向が止まり、付加価値額で見ると2009年1～11月は前年同期比7.8%増となっている。また消費は2009年1～11月の国内販売が前年同期比15.8%増、住宅販売も下落傾向を脱している。

このように、世界金融危機により減速を余儀なくされた中国経済は、積極的な財政政策の結果、「低成長」から「高成長」に成功裏に転換することに成功した。しかし、経済のプラス兆候は堅固なものではなく初期的なものであり、世界金融危機の影響が依然として世界中に拡大しておりその底もはっきりとは見えないという認識を堅持する必要はある。

## (4) 中国の財政状況

「4兆元包括的経済対策」や構造的な減税などにより、2009年の国レベルの赤字額は約1兆元に達し、累積債務残高も増加している。しかし、対GDP比で見ると各々3%以下、20%程度でありEUの基準と照らし合わせても健全な水準である。この他に中国の場合地方レベルでの累積債務も存在するが、国・地方レベルで累積債務を合計しても対GDP比40%程度であり、リスクをコントロールしながら更なる経済対策を採る余地も十分にあると考えている。

最後に、中国経済が再び「高成長」路線に乗ったことから、政府は金融機関の預金準備率を引き上げるなど、金融政策面では引き締め動きつつあることを報告しておく。

## ● [Fiscal Policy Issues for Korea after the Current Crisis]

報告者：Ki Seok Hong

(梨花女子大学教授)



米国発の世界金融危機は韓国経済にも大きな影響を及ぼすこととなり、政府も他国と同様、様々な経済対策を講じた結果、財政にも大きな影響が及んだ。この発表では、アジア通貨危機以来の韓国の財政状況、先進諸国と韓国を含むアジア諸国との経済対策の比較、韓国の経済対策の特色、韓国財政の課題について報告したい。

### (1) アジア通貨危機以来の 韓国の財政状況

単年度ベースで韓国の国レベルの財政収支を見ると、1998年の通貨危機時と今回の世界金融危機時に実行予算（Operational Budget）が▲5.0%と大幅な赤字を記録した以外は、概ね財政規律は保たれていた。危機前の財政収支が健全であったことから前回、今回とも他国と比較しても大型の経済対策を採ることが出来た。

次に、累積債務残高ベースで見ると、アジア通貨危機後に急速に拡大している（1997年10%→2009年30%）。前述したようにアジア通貨危機時に例外的に財政規律が破られ、以後はまた財

政規律が堅持されたのであれば、急速な累積債務残高の拡大に結びつかないはずである。この矛盾は、累積債務残高に含まれながら、単年度ベースの財政収支では勘定されない幾つかの項目の存在により説明される。このような項目としては為替レート安定化基金や住宅公債、アジア通貨危機時の金融機関への公的資金などが挙げられる。また、真の財政負担を計る場合には累積債務残高に計上されていない公的企業の負債なども計上すべきとの議論もあるが、他国でも多くの項目が「Below The Line」であることから真の財政状況の国際比較が出来ているかは、非常に疑問の残るところである。

### (2) 先進諸国と韓国を含む アジア諸国の経済対策の比較

2009年における経済対策の効果を比較するために、OECD21カ国のデータと韓国を含むアジア21カ国のデータにより、実証分析を行った。分析は経済対策による「回復」を確認するためのものであったが、「回復」の証左としては景気後退からの成長軌道に乗るまでの期間、及び成長軌道初年度のGDP成長率を用いている。その結果、期間はOECD各国平均で約1.4年、アジア各国平均で約1.9年、成長率は各々約2.9%、約5.3%となっている。

また、経済対策の対GDP比率は、OECD各国平均で約2.0%、アジア各国平均で約4.0%である。この数値の差からは、アジア各国の方が累進課税制度や社会保障制度が充実しておらず、ビルトインスタビライザーの効力が小さい結果、財政対策が相対的に大きくならざるを得なかったという背景が伺える。更に回帰分析からは、アジア各国においてはOECD各国よりも経済対策の効力が大きい反面、金融政策の効果は小さいという結果が出ている。

### (3) 韓国の経済対策の特色

前述したように今回の世界金融危機に対する

韓国の経済対策は、対GDP比で▲5.0%であり、これはアジア各国、OECD各国の平均よりも大きい。また、対GDP比ではアジア通貨危機時と同等の経済対策ではあったが、バジェットバランス調整をすれば今回の経済対策の方が大規模であったとの結論が出る。更に特筆すべきは、2009年の韓国のGDP成長率は0.2%程度と見込まれており、結果的にはプラス成長であったにも関わらず、非常に大規模な経済対策を実施したということである。経済対策がこのように大規模なものになった要因としては、韓国のビルトインスタビライザーが小さいという点、イ・ミョンバク政権が財政支出志向型であるという点が挙げられる。

経済対策はGDP成長率を2.7%程度押し上げる効果があったとの結果が出た。この結果や2009年のGDP成長率がプラスであることは、韓国の経済対策の有効性を証明する証左になる。

#### (4) 韓国財政の課題

現在（2009年）の韓国の単年度ベースでの財政収支は対GDP比▲5.0%、累積債務残高ベースでも同約30%とその水準は決して高くはない。これは、ボンズテストやタイムステーションナリーなどを活用した研究によっても持続可能な水準とされている。しかし、累積債務残高ベースで1997年は約10%であったことを考えると、拡大ペースの速さには十分警戒の目を向ける必要がある。

分析によれば、対GDP比で1%の経済対策を実行した場合、累積債務残高ベースで4～5%の負債増加に繋がるとの結果が出ており、今回の世界金融危機の先行きが必ずしもクリアでない状況、更に高齢化のスピードが非常に早いことを鑑みれば、政府も取り組み始めてはいるが、減税計画の修正や裁量支出の減額を通じた財政再建、経済危機時の経済対策の必要性を減じるとの視点から見たビルトインスタビライザーの充実を図る必要がある。

## ● [Fiscal Policy Issues for India after the Current Crisis]

報告者：Alamuru Soumya

(インド国際経済関係研究所コンサルタント)



米国発の世界金融危機は新興市場国経済にも大きな影響を及ぼすこととなった。インド政府も他国と同様、様々な経済対策を講じた結果、財政にも大きな影響が及んだ。この発表ではインドにおける財政政策を巡る議論を紹介した上で、財政状況、経済状況、今回の世界金融危機における経済対策、出口戦略について報告したい。

### (1) インドにおける財政政策を巡る議論

財政政策の有効性を巡る議論は世界中で行われているが、インドもその例外ではない。財政政策のクラウディング・イン効果（誘発効果）を重視するケインズ派の研究としてはKrishnamurty (1984, 2000)、Shetty (2001)、Chelliah (2002)、Murty and Soumya (2007) が、またクラウディング・アウトの弊害を主張する新古典派の研究としてはSundararajan and Thakur (1980)、Acharya インド中銀 (2001) が知られている。なお、財政政策の中立性に着目するリカード派の主張がインドに当てはまることを実証した研究はない。

### (2) インドの財政状況

1980年代、貿易赤字と財政赤字の「双子の赤字」が増大し、また海外からの借入が多かったため、1991年には外貨不足と高インフレによる経済危機が発生した。その結果、財政状況は悪化、

1993年度の財政赤字は対GDP比▲7.0%に達したことから、インド政府はIMF及び世銀と提携し経済の改革・開放を進めるとともに財政再建にも取り組んだ。しかし、公務員給与の引き上げによる政府支出の増加などもあり、財政再建は進まず2002年度においても財政赤字は同▲5.9%と高水準に留まった。

そこで、FRMB (Fiscal Responsibility and Budget Management Act 財政責任及び予算管理法)が2003年成立し、同法に従った歳出抑制と好調な経済を反映した歳入増加により、2007年度の財政赤字が▲2.7%となるなど目標よりも早いペースでの財政再建が達成されつつあった。

しかしながら、2008年秋の世界金融危機の発生により状況は一変した。詳細は後述するが、インドでも様々な経済対策を採った結果、財政赤字は急拡大し2008年度は対GDP比▲6.2%、2009年度は同▲6.8%に達し、また累積債務残高は同82%とアジアの新興主要国中最悪の水準となっている。更にオフバジェット補助金と呼ばれる、政府債券の発行により調達した資金を低所得者の肥料や石油購入時の補助金に充てる制度が存在する。これは予算には計上されていないが最終的には政府の負担となるものであり、その透明化も大きな課題となっている。

### (3) インドのマクロ経済状況

インドのGDP成長率は世界的な好況の後押しを受けて、2005～07年にかけては平均9%以上の高い伸びを示したが、2008年は6.7%に減速、09年は回復基調が明確になり、7～9月期で前年同期比7.9%と2008年1～3月期以来の高い伸びを示した。

世界金融危機は米国発の金融危機であり、金融機関の破綻などの直接的な影響は先進国に限られていたが、発展途上国でも輸出や為替の影響を通じて間接的とはいえ大きな影響を受けた国も多かった。しかしながら、インドは比較的その影響が少なかったといえる。その理由としては、金融市

場において規制が厳しく、各金融機関の資本も十分であったこと、資本取引の開放に際して慎重であったこと、外貨準備が潤沢であったこと、国内消費が大きかったことが挙げられる。

### (4) 世界金融危機における経済対策

世界金融危機の影響は間接的とはいえインド経済の減速も避けられなかったことから、2008年12月以降、3回の経済対策が採られている。2008～09年においては、歳出面の柱は①農村部の雇用・貧困対策プログラムである「全国地方労働者雇用保障スキーム (NREGS)」の導入、②農民の債務救済措置、③市場価格上昇に伴う燃料・肥料・食糧分野における補助金の増加、④公務員給与の引き上げ、であり、歳入面では減税(中央物品税とサービス税の引き下げなど)、労働集約産業や中小企業向けの輸出信用に対する利子補填、繊維産業支援策などを発表している。

2009年度予算においても「全国地方労働者雇用保障スキーム (NREGS)」を拡大するなど、景気刺激策の継続を宣言する内容となっている。

### (5) 出口戦略

「出口戦略」の構築に当たっては、世界的にも景気の先行きは依然不透明であること、財政支出を拡大する余地が少ないこと、市場の信任を得ながらの財政の持続可能性の維持が重要であることを念頭に置かなければならない。その上で、潜在的なGDP成長率の増加に結びつくような投資環境の改善、教育・職業訓練の充実、インフラの拡充を行い、また課税基盤の拡充や税制の簡素化にも目を向けなければならない。

なお、政府は景気回復が確実になるのを待って、財政再建に再度取り組む構えをみせている。早ければ、2010年度予算(2010年2月に発表予定)において、減税措置の段階的な撤廃などを示すことにより、景気刺激策からの「出口」に向かうとみられている。