

不確実性の中での財政政策

不確実性の高まりと大きな政策転換によって、経済と財政の見通しが変わりつつある。米国による大規模な関税発表や他国による対抗措置が、金融市場のボラティリティを高め、見通しを悪化させ、下振れリスクを高める一因となっている。デフインフレは多くの国で失速しており、すでに期待外れだった成長予測は大幅に下方改定された（2025年4月「世界経済見通し」参照）。そして金融の混乱が成長にとって大きな下方リスクとなっている（2025年4月の「国際金融安定性報告書（GFSR）」参照）。多くの国で、財政はすでにひっ迫し、債務は高水準にあった。関税と経済政策をめぐる不確実性の高まり、主要国での利回りの上昇、新興国でのスプレッドの拡大（並行して欧州を中心に防衛費が増加しているほか、対外援助環境が厳しい状況にある）を背景に、財政見通しがさらに複雑化している。財政政策は現在、成長見通しが弱まり、資金調達コストが上昇し、リスクが高まっている中で、債務削減と、不確実性に対するバッファの構築、支出圧力への対応の間で、より厳しいトレードオフに直面している。

貿易摩擦が急速に激化し、政策の曖昧性が高いことから、財政見通しは大きな不確実性を伴っている。2025年4月の「世界経済見通し」における「参照」予測に基づく、世界の公的債務は2025年までに対GDP比2.8%ポイント追加で増え、2020年代末までに同100%に迫りパンデミックのピークを上回ると予測されている。13分の1を超える国で、2025年の債務が2024年に比べて増加すると予想されている。これらの国々を合わせると、世界GDPの約75%を占め、主要な経済国である中国と米国のほか、オーストラリア、ブラジル、フランス、ドイツ、インドネシア、イタリア、メキシコ、ロシア、サウジアラビア、南アフリカ、英国を含んでいる。

2024年10月の「財政モニター」以降、財政見通しに対するリスクが高まった。2024年末までのすべてのリスク決定要因を網羅する指標である3年先の「世界の有リスク債務」は、対GDP比で2%ポイント増加した。最も厳しいシナリオの下では、世界の公的債務が2027年までに対GDP比約117%に跳ね上がる可能性がある。これは第二次世界大戦以来の高水準であり、同年の予測を約20%ポイント上回る水準である。

関税の引き上げや不確実性の高まりにより歳入とGDPが減少するにつれて、債務水準は上昇し続ける可能性がある（2025年4月「世界経済見通し」）。地経学的な不確実性の高まりは、防衛分野（特に欧州にて）を中心に支出を押し上げ、公的債務をさらに増加させる恐れがある。米国における金融環境の厳格化と不安定化は、新興市場国・発展途上国にも波及し、資金調達コストの増加や一次産品価格の下落につながる可能性がある。多くの国がすでに相当な総資金調達額に苦戦する中、財政状況の改善が限定的であれば、金利上昇に伴うリスクがさらに悪化しかねない。金利が予想を上回ると、社会福祉や公共投資など必要不可欠な支出が捻出しにくくなりかねない。一方、低所得途上国では、対外援助が不足すると資金調達リスクがさらに高

¹ 推計と予測は、2025年4月14日までに入手可能な統計情報に基づいているものの、最新の公表データが全ての場合において反映されているとは限らない。各国・地域の最終更新日については、オンラインの「世界経済見通し」のデータベースで示す注意事項を参照。

まる。米国で財政赤字が長期にわたり拡大すること、中国の内需が予想を下回ること、不確実性の長期化、生産性の伸び悩みは、財政リスクをさらに悪化させるだろう。

この不確実で困難な状況において、各国は何よりもまず自国の財政政策を整える必要がある。大半の国は、債務を削減し、不確実性の高まりに対するバッファを構築するために、信頼性のある中期的枠組みの範囲内で段階的な財政調整を実施しなければならない。財政調整は、各国固有の状況や財政余地、全体的な経済状況に合わせて、債務削減ペースと経済成長のバランスをとる必要がある。

財政余地が限られている国では、公共支出を優先し、自動安定化装置を完全に機能させるべきである。ドイツなど、大きな支出圧力と公共投資ニーズに直面し、かつ財政対応の余地がある国は、明確に定義された中期的な財政枠組みの中でこの余地を活かせる。米国では、公的債務を確実に下降軌道に乗せるために大幅な財政調整が必要であり、そのためには現下の財政不均衡に対処するための社会的合意の形成が必要となる。より広義には、高齢化が進む先進国は支出の優先順位を見直し、年金と医療の改革を前進させ、非効率な税制優遇措置を撤廃し、課税ベースを拡大すべきである。中国にとっては、予算内の財政拡大が経済を下支えし、経常収支黒字を削減するのに役立つだろう。関税が高く、不確実性も通常以上に高い点を踏まえると、いくらかの追加的な財政支援が正当化される。低所得発展途上国は、資金調達上の課題を踏まえ、計画された財政調整の方針を維持するべきである。多くの新興市場国や発展途上国にとって、税制改革と課税ベースの拡大、歳入管理の強化を通じた支出の合理化と歳入の増加が引き続き極めて重要な優先課題である。

中期的枠組みと現代的な財政管理システムは、財政調整の道筋を効果的に支え、財政政策の不確実性を低減するだろう。防衛分野を中心に新たな支出ニーズに直面する国は、透明性を確保しつつ自国の財政ルール健全性を維持する強い意思を示さなければならない。投資と防衛のための財政支出を恒久的に増やす場合は、支出の効率性の向上、調達制度の強化、複数年にわたる財政計画とマクロ経済予測の改善を伴い、経済成長や財政状況への影響を現実的に評価しなければならない。さらに、こうした支出の増加は、その財源のあり方を明確にする信頼性ある詳細な資金調達計画によって裏付けられるべきである。過剰債務に陥っている国々にとっては、とりわけ低所得途上国にとって、時宜にかなった債務再編と、譲許的融資を提供するための協調的な取り組みがなくてはならない。これらの国々において過度の財政引き締めを防ぎ、国民の痛みを軽減し、開発の取り組みを持続させるためには、国際協調と譲許的融資を提供するための協調的なイニシアティブが欠かせない。

最近の金融市場のボラティリティは、深刻な経済的混乱に備える必要性を浮き彫りにしている。金融が不安定な時期には、直接融資や保証、資本注入を通じて財政政策が中央銀行を下支えする上で重要な役割を果たすことができ、レバレッジ解消の緩和と信頼回復に資する。各国政府は必要に応じて、貿易摩擦の大きな混乱の影響を受けた企業や地域に対し、透明性を確保し、コスト管理を慎重に行った上で、タイムリーかつ一時的で、的を絞った支援を提供すべき

である。貿易の中断が恒久的となる場合には、積極的な労働市場政策と技能再訓練の実施が不可欠であり、財政政策がこうした移行を促すこととなる。究極的には、財政規律の維持が重要だ。そうしなければ、財政政策が安定の源から混乱の源へと化す危険がある。

財政改革・構造改革の推進は、中期的な経済成長を再び活性化させ(Georgieva 2024)、成長と債務の持続可能性のトレードオフを緩和するために不可欠である。適切に設計された税制・支出改革は、雇用と投資を促進できる。特に医療、教育、インフラに関する支出の効率を上げることは、経済の生産能力を高めることができる。

財政構造改革は、財政に余裕を生み出し、包摂的な成長を促進するために極めて重要であるが、歴史的に、世論の抵抗が進展を妨げてきた。第 2 章では、主要な支出改革（エネルギー補助金と年金）の社会的受容性に影響を与える要因を検討している。重要な調査結果は、改革を推進する上で、世帯や労働組合、市民社会組織、民間部門組織、野党グループなどの主要な利害関係者の改革に対する感情が重要な役割を果たしており、改革の設計が受容性と成功に不可欠であるということだ。世帯、市民社会組織、労働組合、野党グループの間で支持を構築することが、重要な改革措置を推進する上で鍵となる。また、本章では、設計、タイミング、付随する措置（とりわけ影響を受ける集団への影響を緩和する措置）が、世論の支持を強化する上で極めて重要であることも強調している。改革は、困難なマクロ経済環境下で検討されることが多い。経済を安定化させ世論の支持を得るためには、より大規模で前倒しの措置が必要となる可能性がある。このような状況では、ガバナンスや信頼、それに伴う社会給付、効果的なコミュニケーション戦略、これらすべてを強化することが、受容性を高めるために特に重要となる。当事者意識と政治的コミットメントは、合意形成や改革の信頼性向上にも不可欠である。