



先進国の財政政策について

上席研究員 古金 義洋

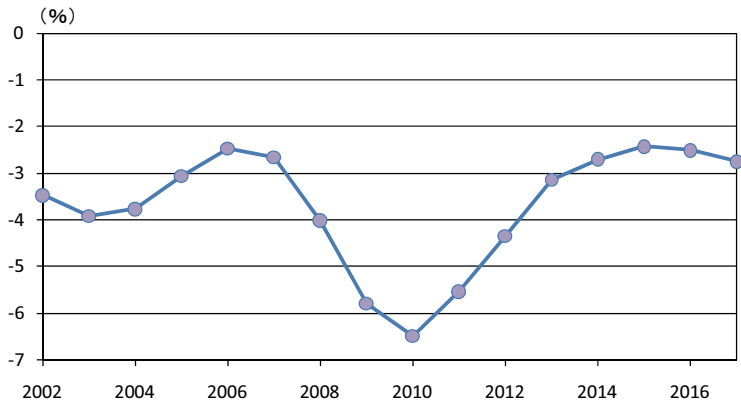
○低金利政策で財政のタガが緩み、政策スタンスは拡張方向に転換

先進国各国はリーマンショック後に膨れ上がった財政赤字を減らすべく、増税や歳出抑制などの財政緊縮政策をとってきた。しかし、今や財政政策スタンスは「緊縮」から「拡張」へと舵が切られ始めている。

IMF「世界経済見通し」によれば、先進国の構造的財政赤字¹はリーマンショックに対応した財政面からの景気刺激策の影響で、2008年以降急拡大し、2010年にGDP比6.5%まで赤字幅が拡大した(図1参照)。2010年にかけて赤字幅が拡大したのは、景気悪化に対応した裁量的な減税や歳出拡大策の結果によるものだった。膨れ上がった赤字を削減すべく2015年頃にかけて増税や歳出抑制策など緊縮財政政策が進められ、先進国の2015年の同赤字幅は同2.4%に縮小した。

だが、2016年以降、赤字幅縮小に歯止めがかかっている。IMFによれば同赤字幅は15年の2.4%から、16年2.5%、17年2.8%と拡大する見込みだ。低金利政策で国債発行コストが減少し、各国ともに財政のタガが緩み始めている。構造的財政赤字の変化は、政府の裁量的政策の動きの変化、すなわち財政政策スタンスの変化を示す。

(図1) 先進国の構造的財政赤字(対GDP比)



(出所) 図2、図3とも IMF

(図2) 日米欧の財政政策スタンス

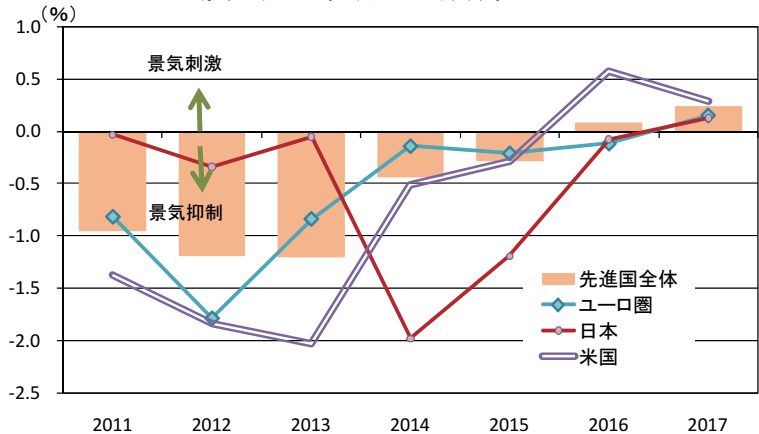


図2は、各地域の構造的財政赤字(GDP比)の前年比変化幅から、財政政策スタンスが景気をどの程度抑制あるいはどの程度刺激する効果があったのかをみたものだ。

米国の財政政策スタンスは2015年まで緊縮的で景気抑制効果があったが、16年はオバマ

1 構造的財政赤字というのは景気変動の影響を除いた財政赤字のこと。通常、景気が良い時期は税収増などにより財政赤字は減り、逆に景気が悪い時期には赤字が増える。構造的財政赤字は、こうした景気変動の影響で自然に変化する分ではなく、政府が減税や公共投資など裁量的な政策を発動することで変化する分の赤字。



ケア導入により低所得者向け医療保険が拡充されるなど社会保障支出が増加した。15年から16年にかけての財政赤字拡大幅はGDPの約0.6%に相当し、かなりの景気押し上げ効果があったとみられる。続く17年も財政赤字拡大が景気を押し上げる状態は続いている。世界のなかで米国の景気拡大が先行しているのは、こうした財政政策の影響もあると考えられる。

日本では、2014年の消費税率引き上げの景気抑制効果が大きかったが、その後の財政政策は徐々に緊縮的ではなくなりつつある。安倍政権も、当初、2020年に基礎的財政収支（国債利払いを除いた財政赤字）を黒字化するという目標を掲げていたが、今や目標の達成は困難視されている。

実際、日本の2017年の財政政策は拡張気味に転換されており、それは日本のGDPをわずかに押し上げる効果があるとみられる。

ユーロ圏も全体としては2016年まで緊縮気味だったが、17年にはわずかながら拡張気味に転じつつある。過度な財政緊縮策をとっていると国際的な批判が強まるドイツの財政黒字が縮小しているほか、ユーロ圏全体で難民増加などに対応した財政支出も増大しており、赤字幅が拡大しつつある。

このように、先進国の財政政策スタンスは緊縮から拡張に転じつつあるわけだが、2018年以降は、これに米トランプ政権の減税が加わることになる。先進国全体の財政政策スタンス転換は顕著なものとなる。

○需給ギャップゼロの下での財政拡張策は経済への悪影響が大きい

問題は、現在の世界の経済の状況が、そうした財政政策スタンスの転換を正当化できるかどうかという点だ。図3

は、先進国のGDPギャップ（IMFの推計）の動きをみたものだ。先進国全体のGDPギャップは2017年がマイナス0.2%とゼロに近づき、2018年にはプラス0.1%とプラスに転ずる見込みだ。

これまで潜在GDPに比較して実際のGDPは小さめで余裕があった。しかし、現在は経済はフル稼働状態で、ほとんど余裕はない。GDPギャップの動きから言えば、2018年の先進国景気はどちらかと言えば過熱気味になる見込みだ。景気の面から言えば、これからの政策は緊縮的に転換していくのが理想と言えるが、現実には反対方向に進みつつある。

こうした政策は実体経済にどのような影響を及ぼすのか。財政拡張政策の効果は小さく、むしろ悪影響が大きくなるおそれがある。財政拡張政策による追加需要が加わったとしても、生産はフル稼働状態で余裕はない。人手不足などで追加供給力が小さいため、実際の生産活動（GDP）はさほど高まらないだろう。場合によっては、インフレ率が予想以上に高まっていく可能性もある。

また、悪影響は金融市場にも向かう。民間の資金需要に加えて国債追加発行が増加することによる、いわゆる「クラウドディング・アウト」の懸念が台頭することで、長期金利は予想以上に上昇していくおそれがある。

（図3）日米欧のGDPギャップ（対GDP比）

