

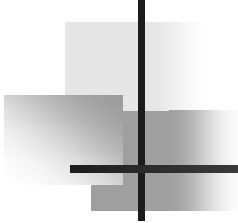
財政政策ルールと海外の事例

平成18年3月28日

税制調査会総会・基礎問題小委員会合同会議

内閣府経済社会総合研究所

特別研究員 林 伴子



目次

- 1 目標・ルール設定型マクロ経済政策の背景
- 2 財政政策ルールと1990年代の各国の経験
- 3 プルーデントな財政政策に向けて

1 目標・ルール設定型マクロ 経済政策の背景

目標設定型、ルール設定型マクロ経済政策運営が主流に

1990年代、財政政策・金融政策とも、目標設定型、ルール設定型経済政策運営が諸外国では主流になった。

(財政政策の例) ユーロ圏 安定成長協定(一般政府財政赤字対GDP比3%以内)

(金融政策の例) 英国 インフレ・ターゲティング(インフレ目標2%)

(その背景)

1) マクロ経済学の理論的な発展

1970年代から民間経済主体(家計、企業)の「予想(期待)」(expectation)を明示的に取り入れた理論が発展し、裁量的な財政・金融政策の有効性に対し大きな疑問が呈された。

また、政府・中央銀行が一定の目標にコミットし、これを繰り返し実現することによって、政府・中央銀行への信頼を高め、企業、消費者のマクロ経済環境に対する予想を安定化させることが経済成長にとって有用という議論が展開された。

なぜ、目標・ルール設定型マクロ政策か(続)

2) グローバリゼーションの深化

1990年代、大規模な資本移動が起こるなかで、市場参加者の評価がマクロ経済政策決定のうえで重要な要素になった。

明確な目標や一定の政策ルールのもとで財政・金融政策が秩序だって運営されている(ように見える)方が評価されやすい。

3) 裁量的な政策による弊害

裁量的な政策による大きな政策変動が、政策効果が発現するタイムラグとあいまって、往々にして弊害を生んできた。

(例) 財政の政治サイクル(Political Cycle): 選挙が近づくと大幅減税・歳出拡大 → 結局安定的な経済運営を阻害

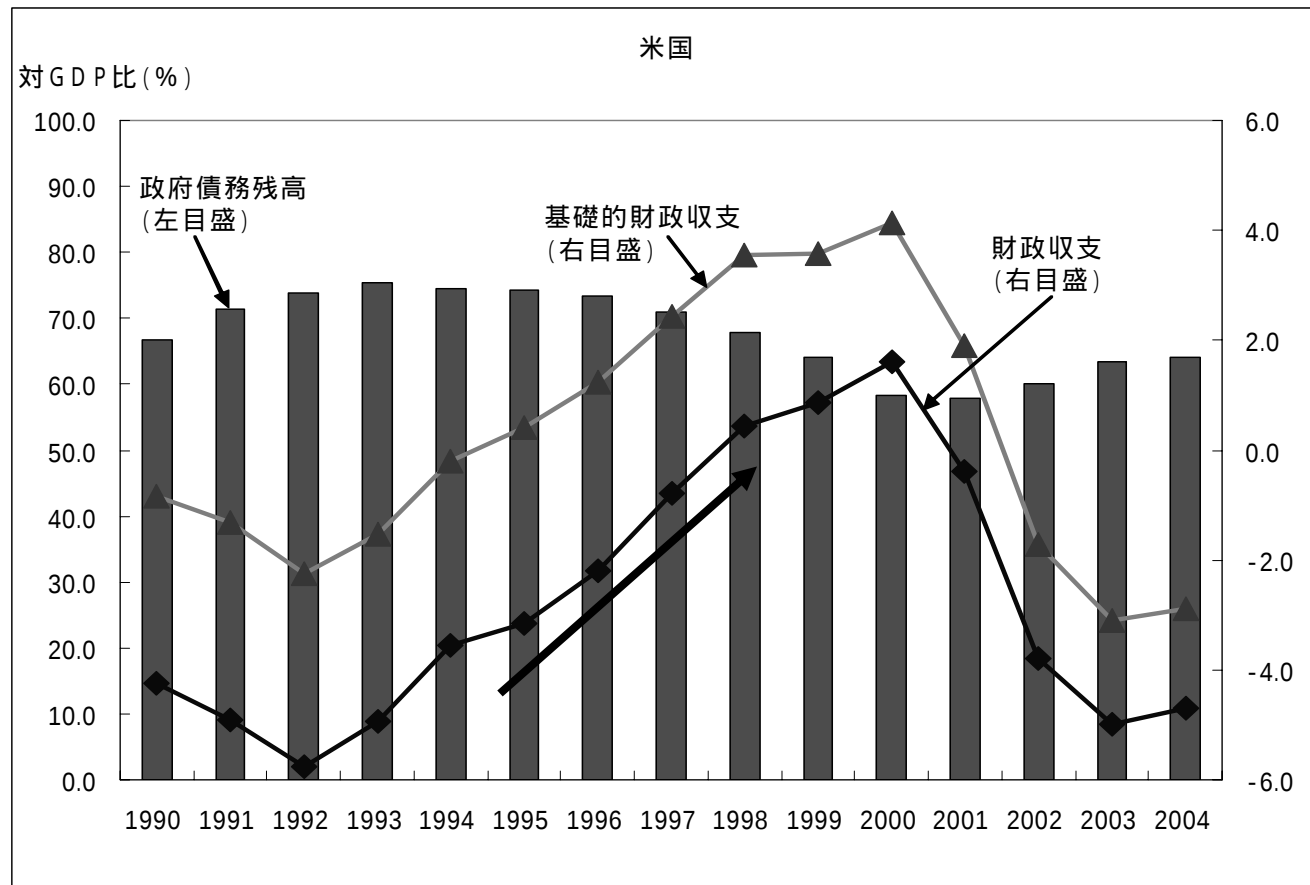
財政政策: 財政政策ルールによって、政治的な攪乱を最小化

金融政策: 中央銀行に独立性を付与、物価安定を任務とし説明責任を課す → インフレ・ターゲティングにより、説明責任をより明確化

2 財政政策ルールと 1990年代の各国の経験

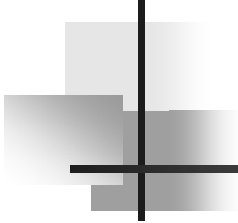
(1) 米国

- 包括財政調整法(1991～2002年度)
 - キャップ
 - 裁量的経費について上限を設ける。
 - ペイ・アズ・ユー・ゴー原則
 - 税収減や歳出増に結びつくような新たな政策を行う場合には、他の歳出の削減か増税により必ず財源を確保する。



(データ出所) OECD Economic Outlook、一般政府ベース(以下同じ)

28 March 2006

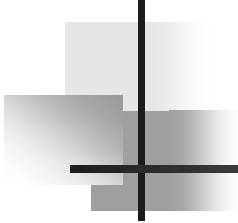


(2) ユーロ圏

マーストリヒト収斂基準(Maastricht Criteria)

(1992年、ユーロ参加のための条件)

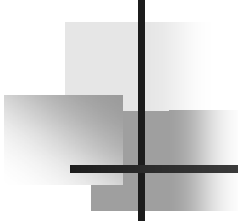
- 財政、物価、金利、為替に関する基準を全て満たしていれば、ユーロに参加できる。
- 財政については、以下の二つを両方満たす必要
 - 一般政府財政赤字対GDP比が3%以内
 - 一般政府債務残高対GDP比が60%以下
 - ただし、以下の場合も認める。
「一般政府債務残高対GDP比が60%を超えていても、十分減少しつつあり、かつ満足できるスピードで60%に近づいている」
政府債務残高対GDP比が100%を超えているベルギー、イタリアも参加

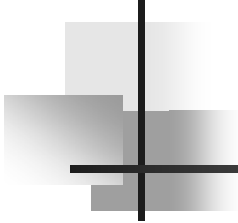


ユーロ発足後

安定成長協定(Stability and Growth Pact)

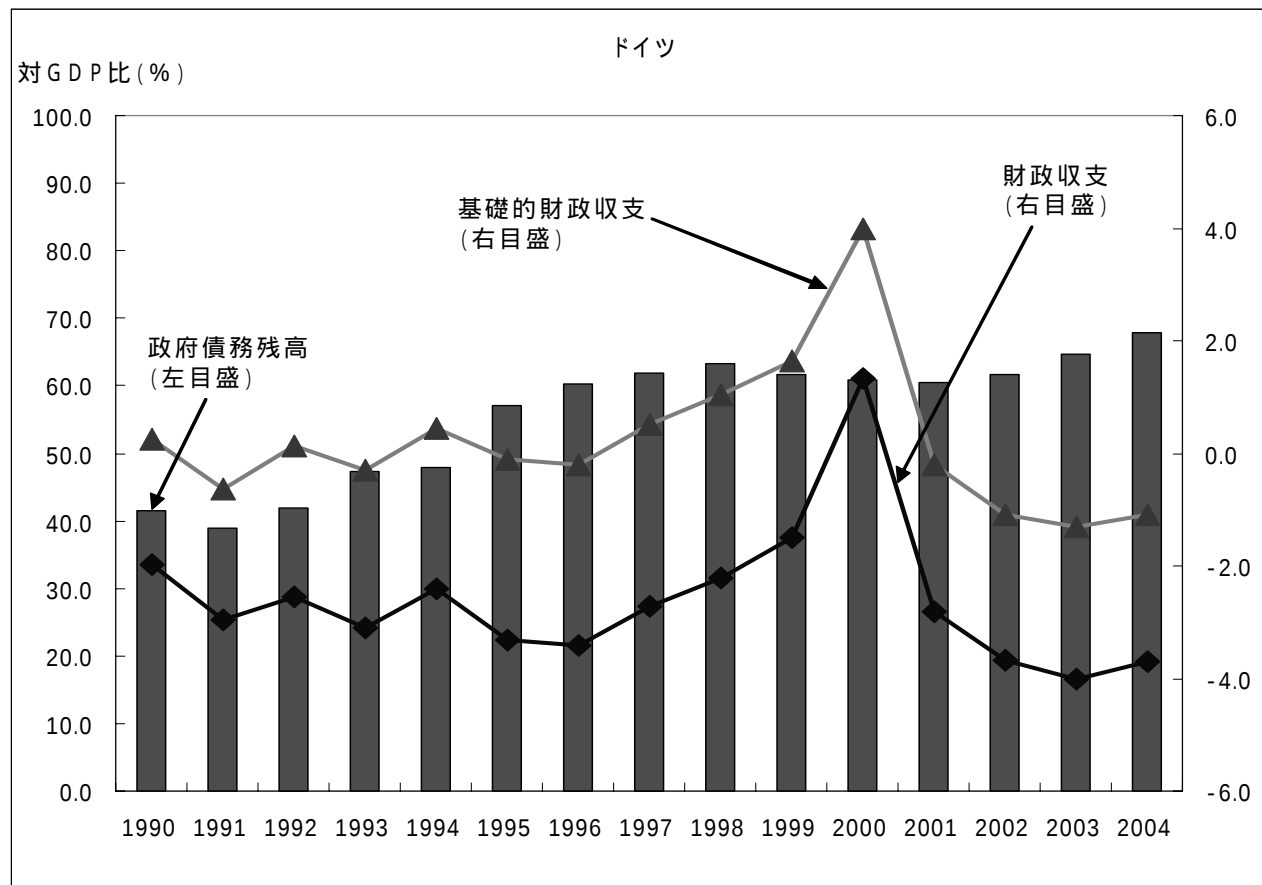
- ユーロ参加国は、一般政府財政赤字対GDP比を3%以下に保たなければならない。
- 違反した場合には、以下の「例外的状況」を除き、一定額の供託金支払い(1年以内に財政赤字3%未満まで削減されなければ没収)が義務づけられている。
 - 「例外的状況」:
 - GDP成長率が年率マイナス2%以下の場合には課されない。
 - マイナス0.75～2%の場合には、EU理事会で判断

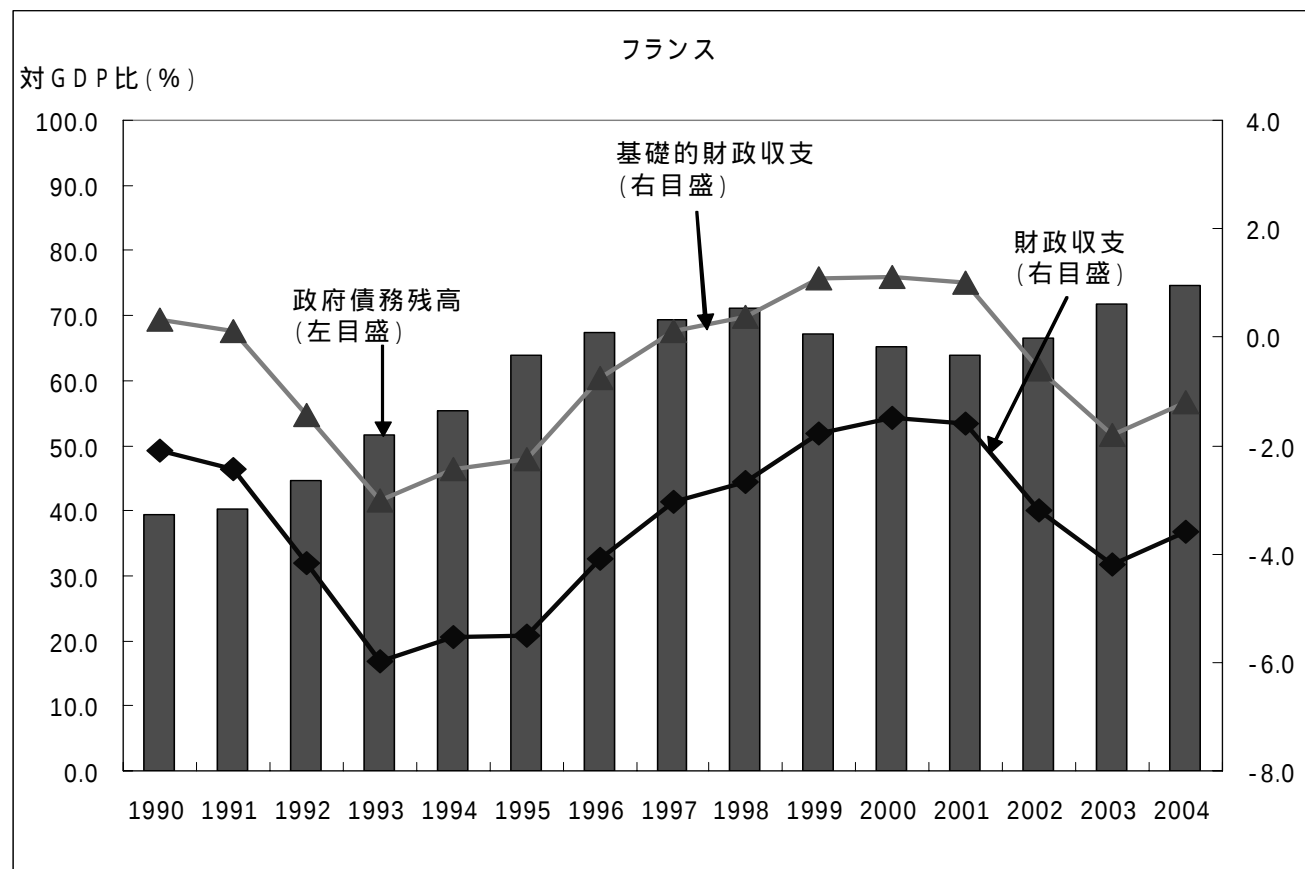
- 
- 包括経済政策指針 (Broad Economic Policy Guideline)
 - 「少しだけ」景気後退した場合の財政赤字の拡大に備えてセーフティ・マージン(ゆとり)を確保するため、中期的には「ほぼ均衡または財政黒字」(close to balance or in surplus)を目指すこととされた。
 - ビルトイン・スタビライザーとの関係

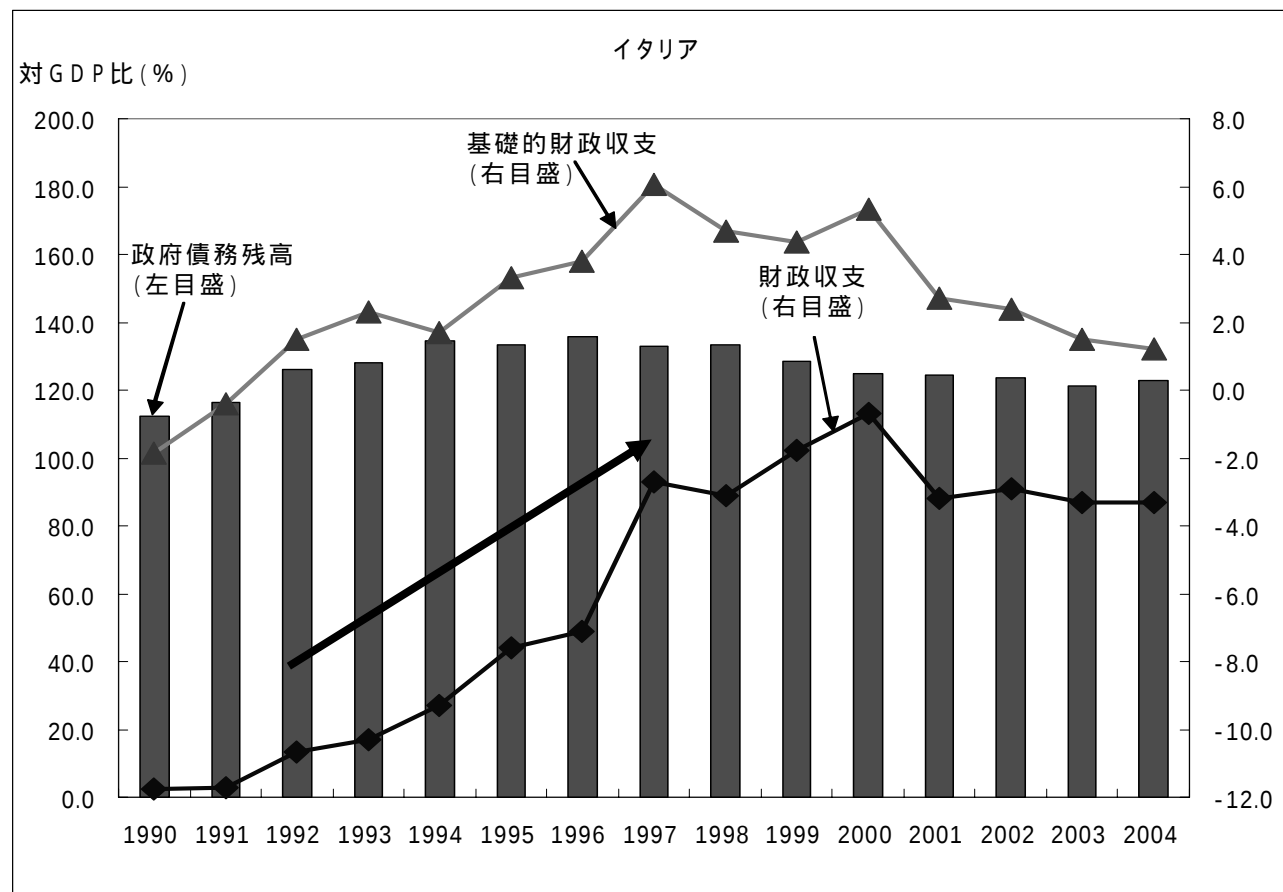


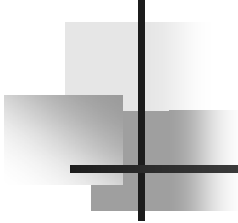
■ 最近の見直し

- 2002年のドイツ、フランスの財政赤字対GDP比が3%超に
- 2005年3月、安定成長協定見直しについてEU経済財務相理事会で合意
- 見直しのポイント
 - 「例外的状況」の定義を拡大、「実質成長率がマイナスあるいはその国の潜在成長率からみて長期にわたる低成長が続いた場合」とする。
 - 研究開発費、途上国援助、旧東独統合に係る歳出等については特別な配慮
 - 過剰財政赤字の是正期限を1年延長
 - 公的債務残高についても重視、必要に応じて勧告 など



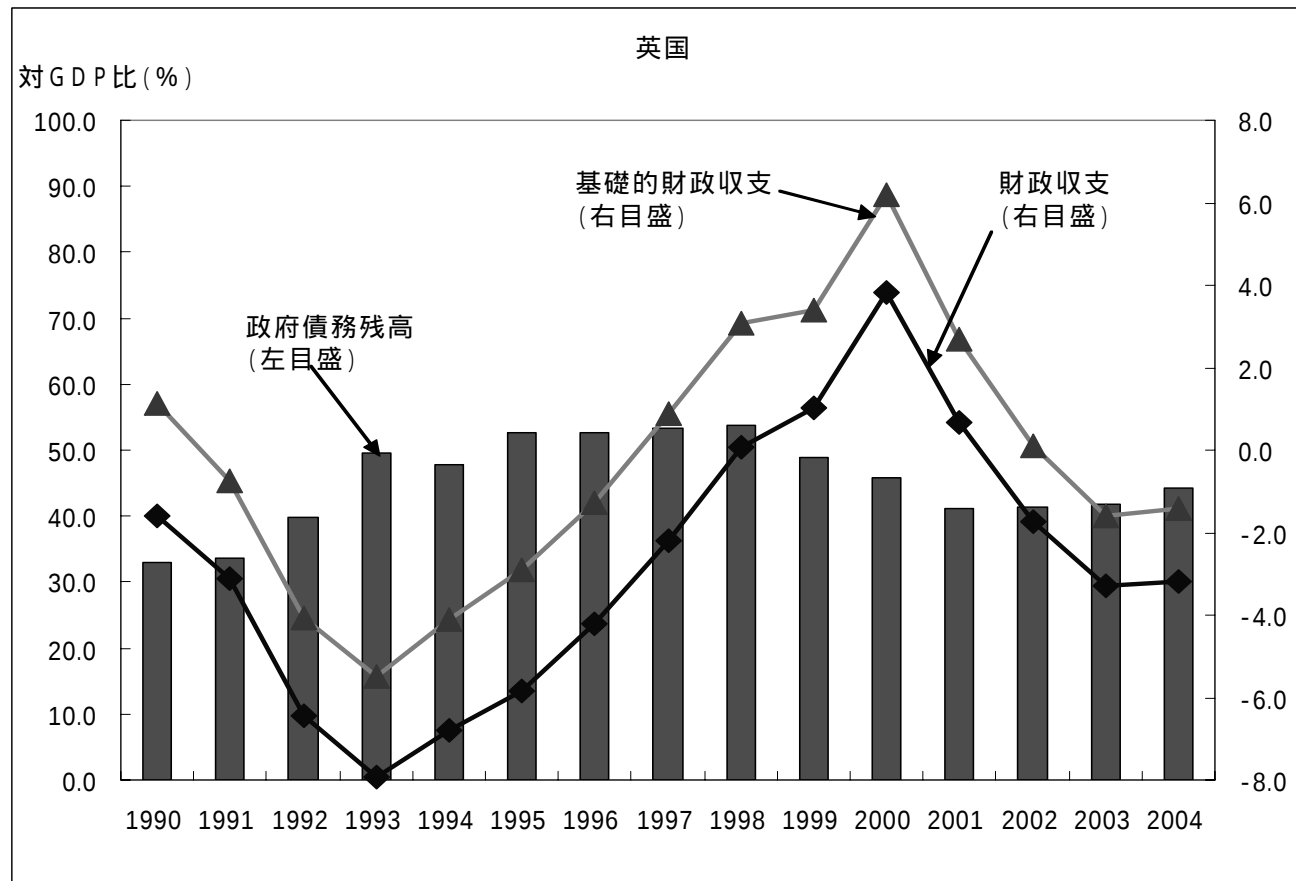


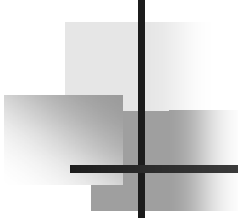




(3) 英国

- ゴールデン・ルール
 - 経常支出は税収でまかない、公共投資以外の目的では借入れはしない。
- サステナビリティ・ルール
 - 公的部門のネットの債務残高対GDP比を40%以下とする。





(4) カナダ

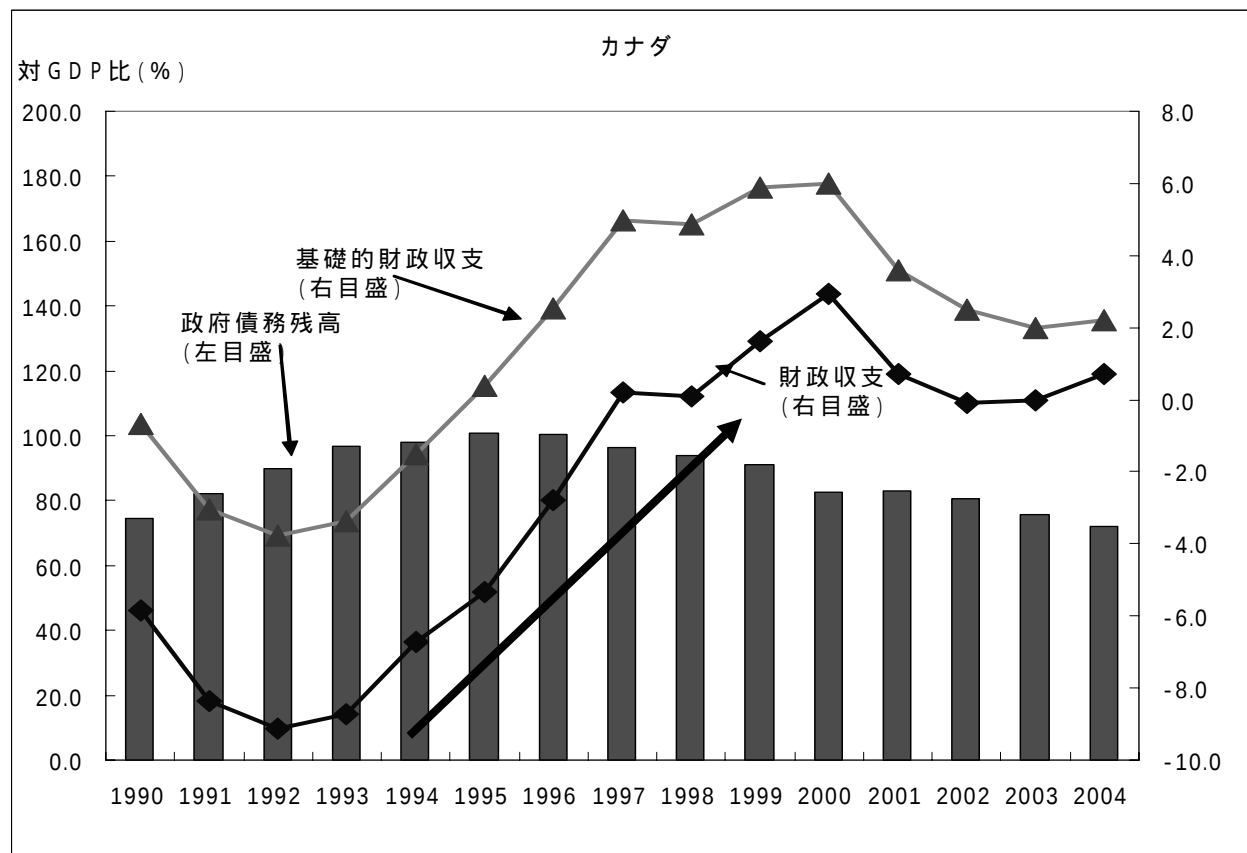
- 連邦予算(中央政府予算)
 - 収支均衡原則
- 各州政府
 - 州法で財政収支均衡などのルールを定めている州が多い。

自らを縛る財政規律を設けることにより、地方債(州債)の格付け、金利への効果を期待

カナダ各州の財政政策ルール例

州	財政ルール	概要
ノバ・スコシア	Financial Measures Act (2000)	2002-03年度以降、単年度予算の均衡化。4年間の財政計画を義務付け
ニュー・ブランズウィック	Balanced Budget Act (1993; 1995年改正)	1996-97年度から始まる4年間において均衡予算達成を義務化
ケベック	Act Respecting Elimination of the Deficit and a Balanced Budget(1996)	1999-2000年度以降の単年度予算の均衡化
オンタリオ	Balanced Budget Act and Taxpayer Protection Act(1999)	1999-2000年度以降の単年度予算の均衡化。ただし、翌年度に相殺されるならば、歳入の1%分の赤字は可
マニトバ	Balanced Budget, Debt Repayment and Taxpayer Protection Act(1995)	1995-96年度以降の単年度予算の均衡化
サスカチュワン	Balanced Budget Act(1995)	4年間を通じての予算の均衡化
アルバータ	Fiscal Responsibility Act(1999)	単年度予算の均衡化

(出所) 土居丈朗・林伴子・鈴木伸幸(2005年)「地方債と地方財政規律-諸外国の教訓」(内閣府経済社会総合研究所(ESRI)ディスカッション・ペーパー No.155)より抜粋



3 プルーデントな財政政策に向けて

「よい財政政策ルール」の条件

目標の透明性

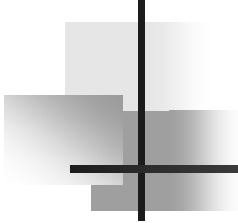
景気変動、外的ショックに対する柔軟性(適用除外規定など)

実効性の確保

目標の透明性

海外も含め幅広い日本経済ウォッチャーにとってもわかりやすい指標が望ましい。

- 国ベースか、国・地方ベース、一般政府ベース(国、地方、社会保障基金の合計)か
- 公的部門(一般政府と公的企業の合計)全体でみるべきか
- 財政収支か、基礎的財政収支か
- フロー(毎年の収支尻)か、ストック(債務残高)か
- グロスの債務残高か、ネットの債務残高か



景気変動、外的ショックに対する柔軟性

財政政策ルールの中に景気変動リスクへの配慮をあらかじめ盛り込んでおくことは、目標の信頼性(クレディビリティ)を確保する上でも重要

(柔軟性確保の方法)

- 例外条項(適用除外条項)を設定
 - 景気後退時には、目標を先送り、あるいは適用を停止する規定をおく。
- 構造的財政収支(景気変動の影響を除去した財政収支)を目標とすることも考えられるが、推計によって違いがあるので、実務的には困難を生じる可能性大

実効性の確保

2010年代初頭以降の財政政策ルールを求めて

財政の持続可能性を確保

= 政府債務残高対GDP比が発散しない(増加し続けない)

デット・ダイナミクス (Debt Dynamics)

$$B_t/Y_t = D_t/Y_t + (1+r)B_{t-1}/(1+g)Y_{t-1}$$

B_t : t期における政府債務残高

Y_t : t期における名目GDP

D_t : t期における基礎的財政収支赤字(プライマリーバランスの赤字)

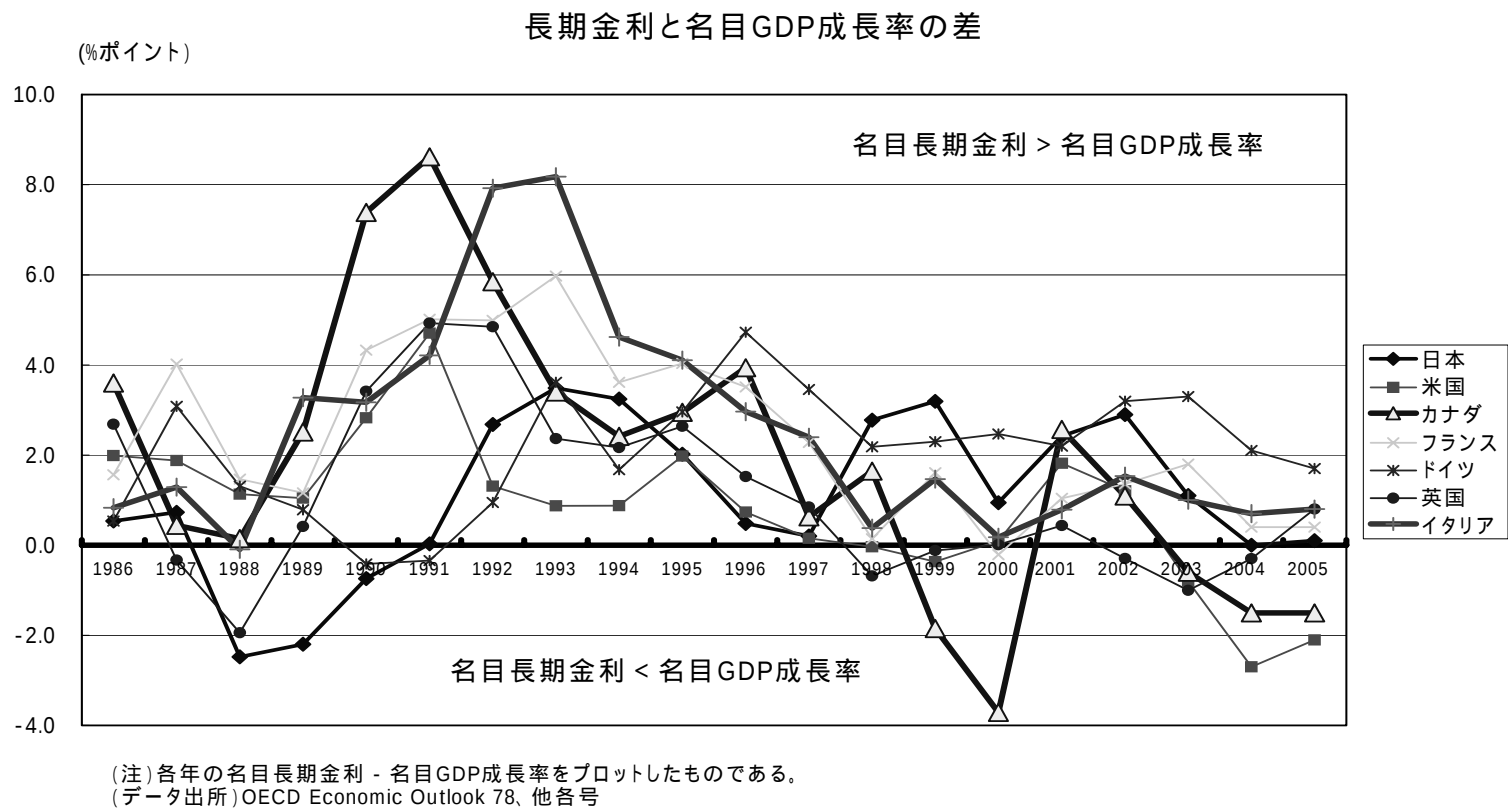
r : 長期金利

g : 名目GDP成長率

■ 基礎的財政収支均衡 ($D_t=0$) のとき

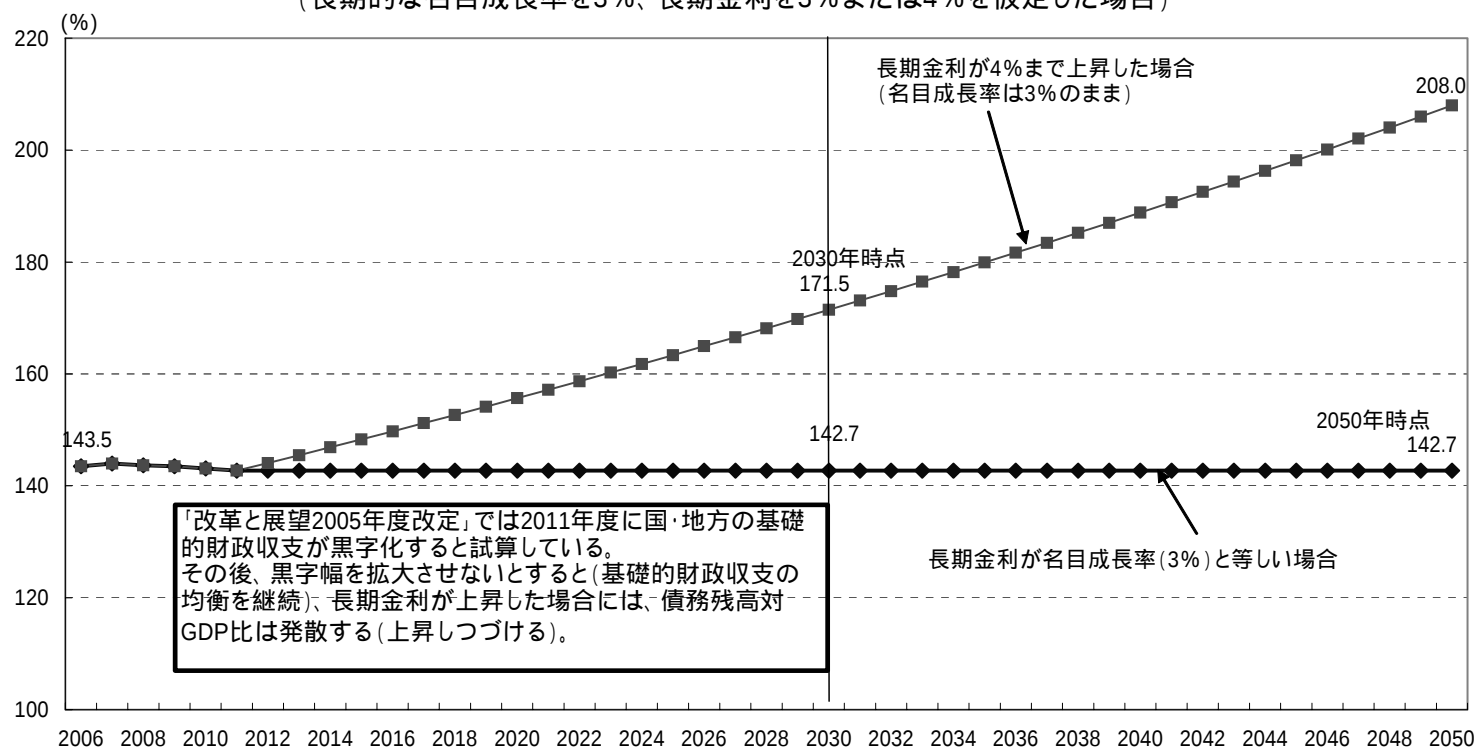
- 長期金利と名目成長率が等しければ ($r=g$)、政府債務残高対GDP比は安定化
- 長期金利の方が高ければ ($r>g$)、政府債務残高対GDP比は発散する
この場合、発散しないためには、基礎的財政収支の黒字が必要

長期金利と名目GDP成長率



2010年代初頭以降、基礎的財政収支の均衡を続けるだけでは、政府債務残高対GDP比を安定化させるのに不十分

2010年代以降基礎的財政収支均衡(黒字ゼロ)を続けた場合の公債等残高対GDP比
(長期的な名目成長率を3%、長期金利を3%または4%を仮定した場合)

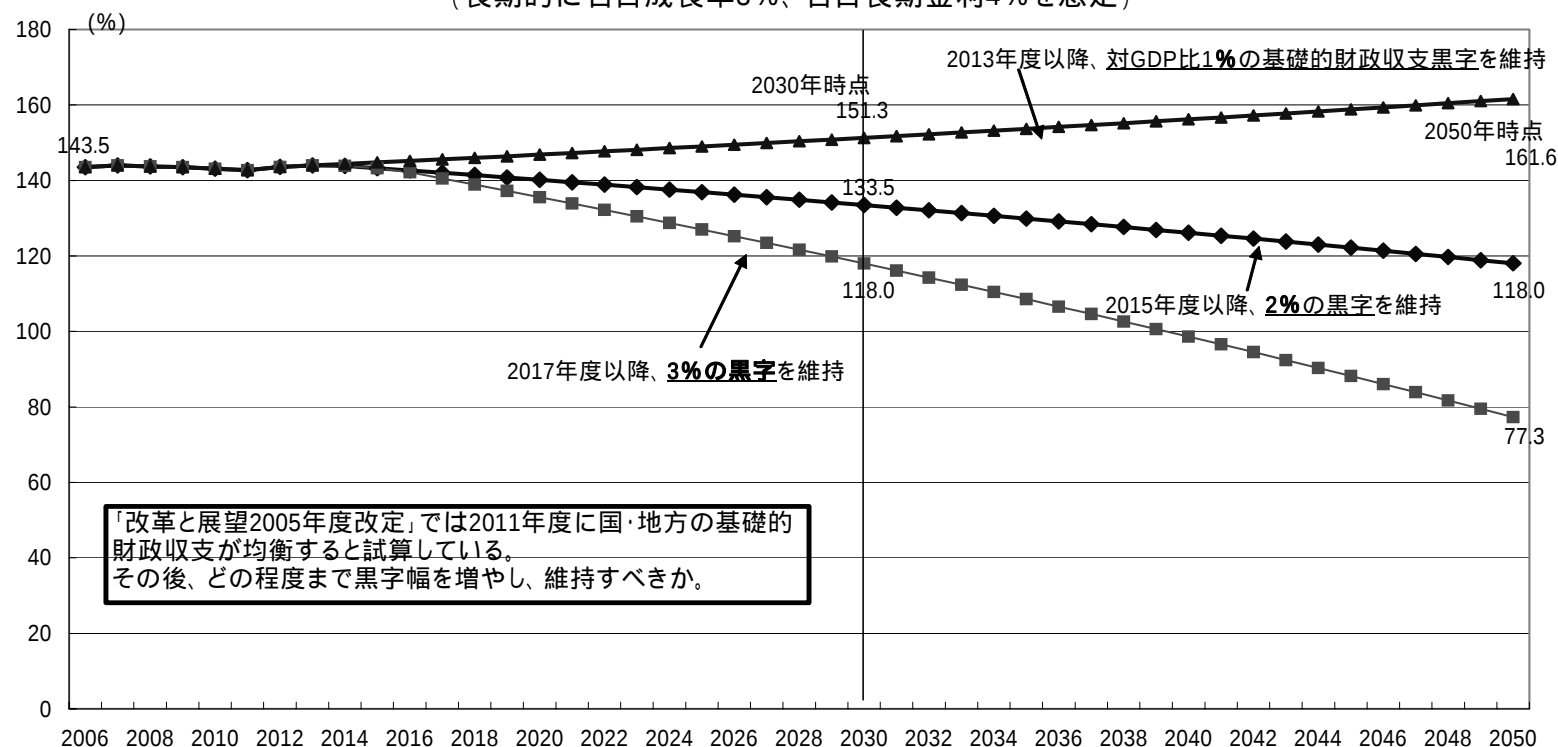


「改革と展望2005年度改定」では2011年度に国・地方の基礎的財政収支が黒字化すると試算している。その後、黒字幅を拡大させないとすると(基礎的財政収支の均衡を継続)、長期金利が上昇した場合には、債務残高対GDP比は発散する(上昇しつづける)。

(注1) 2011年度までの名目成長率及び名目長期金利は「改革と展望2005」内閣府試算(平成18年1月18日)の「基本ケース」に基づく。国・地方の基礎的財政収支は2011年度に均衡すること
を前提としている。
(注2) 基礎的財政収支は国、地方の合計。公債等残高は、普通国債、地方債及び交付税特別会計借入金の合計。(「改革と展望2005年度改定」内閣府試算と同一ベース)

財政の持続可能性を確保するためには、少なくとも対GDP比2%程度の基礎的財政収支黒字の確保が必要

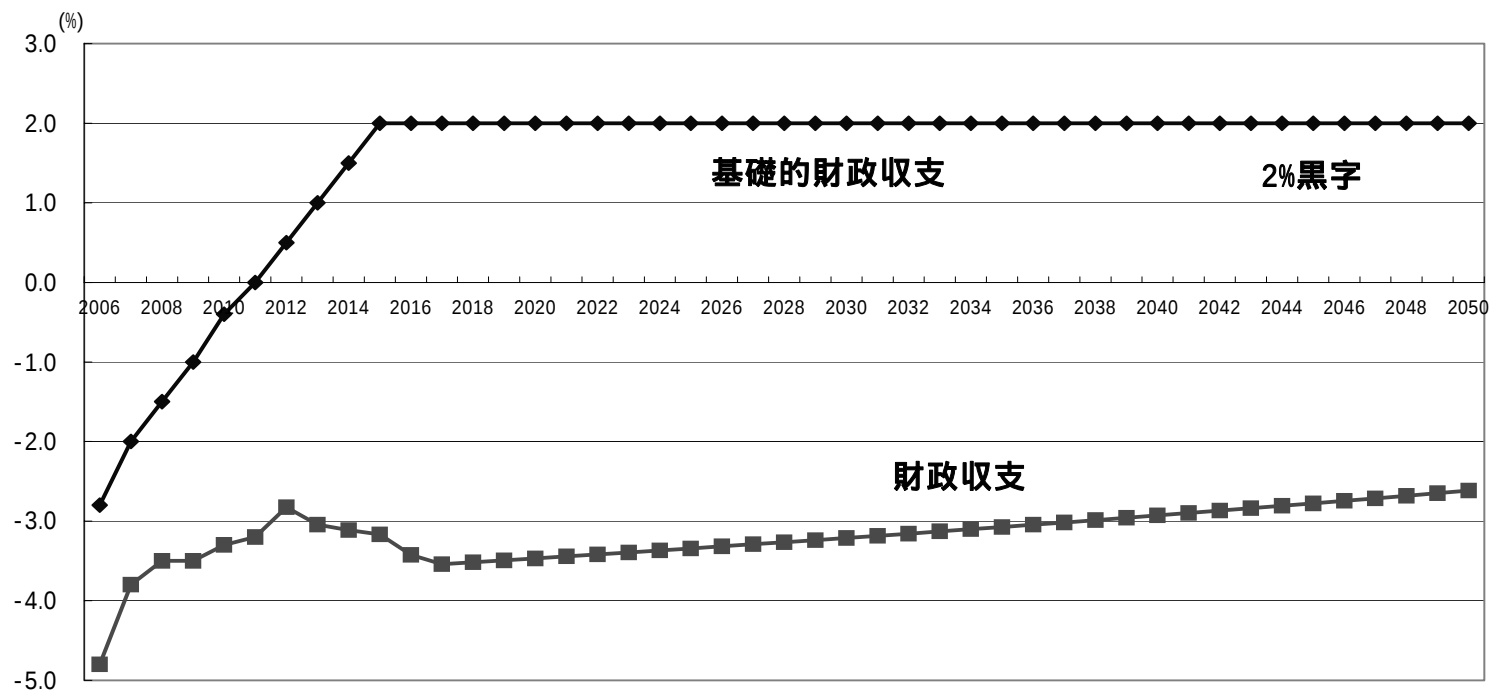
基本ケース：2010年代以降の財政再建スピードと公債等残高対GDP比
(長期的に名目成長率3%、名目長期金利4%を想定)



(注1) 2011年度までの名目成長率及び名目長期金利は「改革と展望2005」内閣府試算(平成18年1月18日)の「基本ケース」に基づく。国・地方の基礎的財政収支は2011年度に均衡することが前提。
(注2) 基礎的財政収支は国、地方の合計。公債等残高は、普通国債、地方債及び交付税特別会計借入金金の合計。(以上は「改革と展望2005年度改定」内閣府試算と同一ベース)

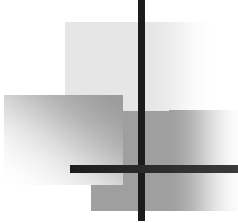
基礎的財政収支対GDP比2%の黒字を継続しても、財政収支赤字対GDP比が3%まで縮小するのは2030年代半ばになってから。
そのときの債務残高対GDP比は約130% (ユーロ参加が決定したとき (1998年) のイタリア並み)。

2015年度以降の基礎的財政収支(国・地方)を2%とした場合
(2012年度以降、長期金利4%、名目成長率3%の場合)



(注1) 2011年度までは「改革と展望2005」内閣府試算の「基本ケース」を前提としている。

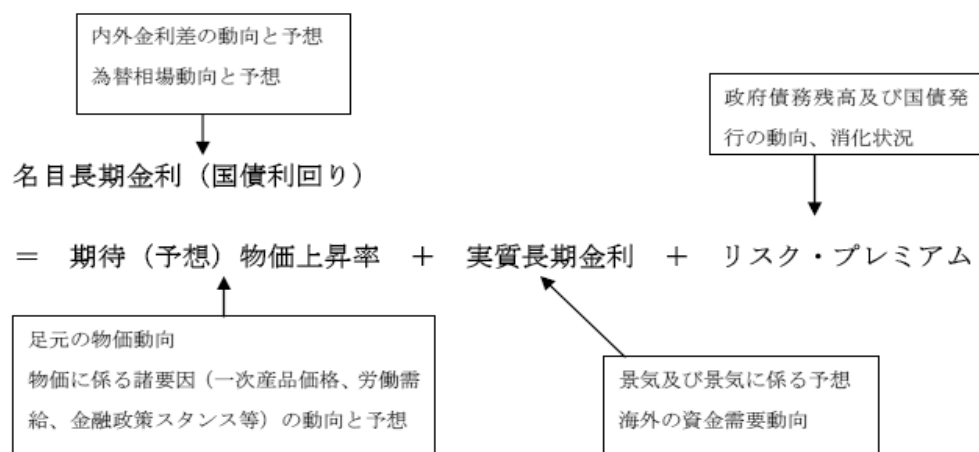
(注2) 2012年度以降の利払い費については、現在の国債平均残存期間が約5年であることから、5年のラグをもって長期金利が利払い費に反映するものと仮定した。

- 
- 現在の「2010年代初頭における国・地方合わせたプライマリーバランスの黒字化を目指す」との財政目標を超えて、長期的な財政の持続可能性を確保する上で必要十分な財政目標が必要。
 - 国債発行残高対GDP比が高くなると、リスク・プレミアムが上昇する可能性もある。
 - カナダ、イタリアの例

2010年代初頭を超えた長期的な財政の持続可能性を確保するための目標とそこに至る道筋、クレディブルな枠組みを示すことは、市場の期待(予想)安定化、リスク・プレミアム上昇回避の観点からも重要。

長期金利の規定要因

<長期金利の規定要因>



物価上昇率が上昇して名目経済成長率が上昇した場合

→ 市場の予想する物価上昇率（期待物価上昇率）もいずれは上昇し、名目長期金利も上昇

実質経済成長率が上昇して名目経済成長率が上昇した場合

→ 将来の資金需要の増大、収益率改善を見越して、実質長期金利が上昇するため、名目長期金利も上昇したがって、名目経済成長率が上昇する場合には、名目長期金利も上昇する方向に向かう。

名目経済成長率と名目長期金利の両方が同程度上昇すると、将来の政府債務残高対GDP比に与える影響は変わらない。

カナダの利払い費はピーク時は対GDP比5.7%、イタリアは12.6%。
日本の財政は、長期金利の上昇に脆弱な構造

	2004年		ピーク時の利払い費 対GDP比	その時の 一般政府債務残高対GDP比
	利払い費対GDP比	一般政府債務残高 対GDP比		
日本	16	156.3	16 (2004年)	156.3
カナダ	16	72.2	5.7 (1995年)	100.8
イギリス	18	44.2	3.2 (1997年)	53.2
米国	18	64.0	3.6 (1991,1995年)	71.3(1991年),74.2(1995年)
フランス	24	74.7	3.1 (1996年)	66.3
ドイツ	25	67.9	3.1 (1995年)	55.8
イタリア	4.5	123.0	12.6 (1993年)	127.9
ベルギー	4.6	98.7	11.0 (1990年)	126.2

(注)ピーク時は1980年代以降におけるピーク

(出所)OECD Economic Outlook 78(2005年11月)より作成。ただし、イタリアのピーク時についてはOECD Economic Outlook 76(2004年12月)。

プルーデントな財政政策とは

■ 英国やカナダ等の財政政策運営では、「プルーデント(prudent)な財政政策」が重要なキーワード

- prudent=showing carefulness and foresight, avoiding rashness (Oxford English Dictionary)

■ “prudent fiscal policy” とは、(国際環境の変動や災害など)「たとえ外的なショックがあったとしても持続可能であるような財政政策」

■ このため、長期財政予測では、長期的な経済成長率の見通しについては、注意深い仮定(cautious assumption)を用いている。

例: 英国の2005年度予算の際の長期予測

- 政府による中立的予測: 労働生産性上昇率は2035年まで2%程度
- 財政予測の前提: 2015～2035年の労働生産性上昇率は、中立的予測よりも0.25%低い数値、すなわち1.75%を仮定している旨明記

■ 財政再建計画について市場や国際社会から信認を得るためには、堅実な経済前提による財政予測が必要。構造改革による成長率目標とは区別して考えるべき。

1980年代以降においては、名目長期金利 > 名目成長率の 時期が長いのが現実 これを前提とした財政予測をしている国が多い

米国政府：2007年度予算教書の前提

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
名目金利	5.0	5.3	5.5	5.6	5.6	5.6
名目成長率	5.8	5.5	5.4	5.2	5.2	5.2
名目金利-名目成長率	-0.8	-0.2	0.1	0.4	0.4	0.4

注1：米国行政管理予算局政府経済見通し（2006年2月）より作成。

注2：（名目成長率）＝（実質GDP成長率）＋（GDPデフレーター上昇率）として計算。

欧州委員会：加盟各国長期財政予測の前提

	2004-2010	2011-2030	2031-2050
実質金利	3.0	3.0	3.0
実質成長率	2.4	1.9	1.2
実質金利-実質成長率	0.6	1.1	1.8

注：The 2005 EPC projection of age-related expenditure :Agreed underlying assumptions and projection methodologies（2005年11月）より作成。

英国：長期財政計画の前提

		2014-2023	2024-2033	2034-2043	2044-2053
実質金利	高位ケース	3.5	3.5	3.5	3.5
	基本ケース	3.0	3.0	3.0	3.0
	低位ケース	2.5	2.5	2.5	2.5
実質成長率		2.0	2.0	2.0	2.0
実質金利-実質成長率	高位ケース	1.5	1.5	1.5	1.5
	基本ケース	1.0	1.0	1.0	1.0
	低位ケース	0.5	0.5	0.5	0.5

注：Long-term public finance report: an analysis of fiscal sustainability（2005年12月）より作成。

中期財政計画と財政政策ルール

- 欧州諸国やカナダでは、財政政策ルールを設けることにより、長期的な財政の持続可能性を確保。2～5年程度の中期財政計画と併用。
- また、英国のように、毎年、予算案の議会提出時に、今後30年間の長期見通しを示し、財政政策ルールとの整合性が長期的に保たれるかどうかをチェックする仕組みをもっている国もある。
- 日本については、中期的な財政計画もなく（「改革と展望」はあくまでも「試算」という位置づけ）、財政政策ルールもない。このため、今後5年間を超えた長期にわたる財政の持続可能性を確保するための規律が存在しない状況。
- プルーデントな財政政策運営を行うためには、中期的な財政計画とともに、長期的な財政の持続可能性を維持するための何らかの財政政策ルール（例えば、基礎的財政収支対GDP比2%以上の黒字など）を併用することが必要。

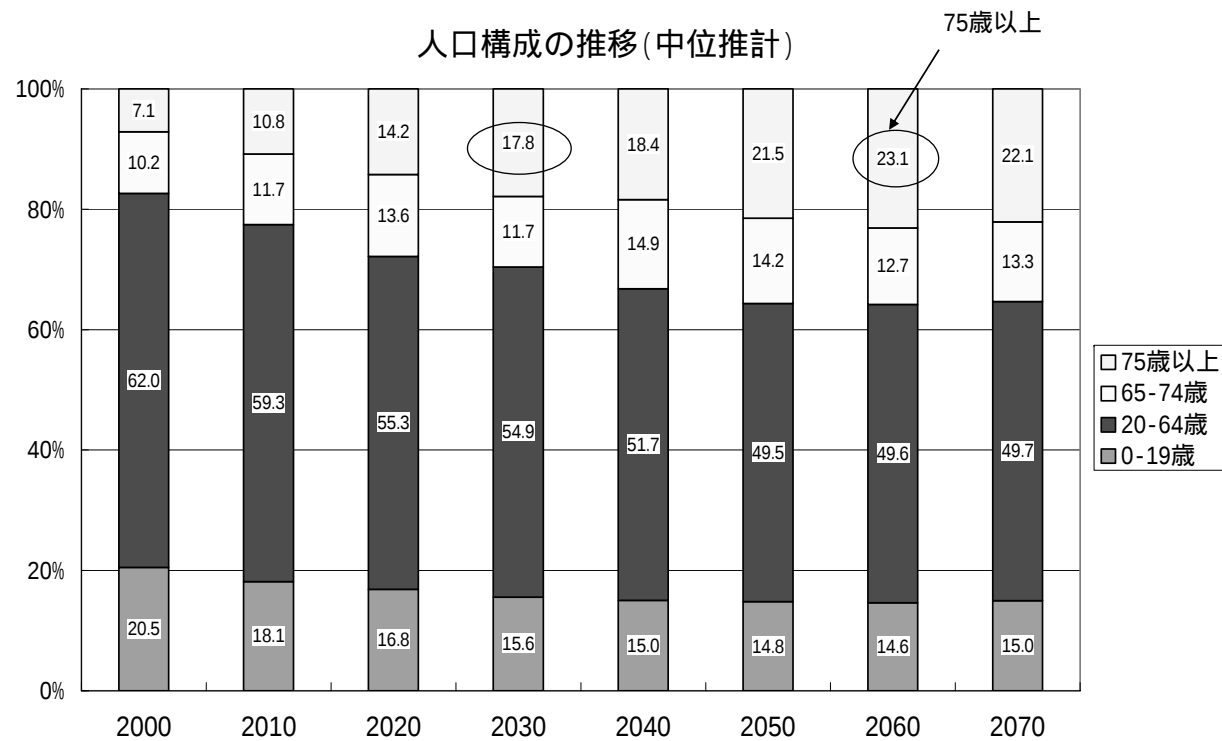
主要先進国の中期財政計画と財政政策ルール

	中 長 期 の 財 政 計 画	財 政 政 策 ル ー ル
米 国	翌年度から5年間、歳出歳入総額等の見通しは10年間	現在はなし(包括財政調整法は2002年に失効)
英 国	翌年度から5年間 今後30年間の主要財政指標の見通しを示し、財政政策ルールとの整合性を説明	ゴールデン・ルール (経常支出は税収でまかなう) サステナビリティ・ルール(公的部門のネット債務残高対GDP比40%以下)
カナダ	翌年度から5年間の見通し 翌年度から2年間の予算計画	財政収支均衡原則 ("balance or better")
ドイツ	当該年度から5年間	安定成長協定(財政赤字対GDP比3%以下)、 包括経済政策ガイドライン(中期的な財政収支はほぼ均衡または黒字を目指すべき)
フランス	翌年度から3年間	
イタリア	翌年度から5年間 2050年までの予測により財政の持続可能性を検証	
日 本	なし (「改革と展望」で2010年代初頭までの「参考試算」を示す)	なし (「2010年代初頭までに基礎的財政収支を黒字化」が当面の目標)

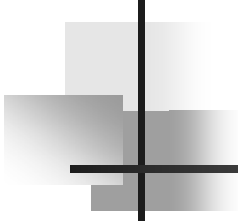
(出所)各国資料、財政制度等審議会資料等から作成

時間軸を意識した戦略の必要性

- 2030年には、約5人に1人が75歳以上の高齢者



(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」(平成14年)より中位推計及び参考シナリオA(中位推計)



おわりに

- 1990年代を通じて、よりマーケットを意識したマクロ経済政策運営が主流に
財政政策ルールは、マーケットとのコミュニケーション・ツールとして有用
- 安定を通じた成長
 - 今後のマクロ経済政策のキーワードは「安定」
 - 安定重視のマクロ経済政策(マクロ経済環境が激しく変動しない)
企業や家計の将来に対する期待(予想)も安定化
投資や貯蓄・消費の意思決定をしやすい環境に
結果として経済の安定的な発展に寄与
- 財政政策運営についても、金融政策同様、フォワード・ルッキングな政策対応(先々を読んで足元の政策を決定する)が必要