

新型コロナ対策と国家財政

～国際通貨基金（IMF）の分析が我が国に示唆するもの～

調査情報担当室 日比 規雄

《要旨》

2020年の年初より新型コロナウイルス感染症（以下「新型コロナ」という。）が世界的に感染拡大したことを受け、各国は、財政支出、減税、融資・保証などの大規模な財政措置を行っている。国際通貨基金（IMF）は、2020年10月に公表した報告書において、これら財政措置の結果、2020年における一般政府債務の対GDP比が世界平均で前年から約15%ポイント上昇するなど、今後の財政について厳しい見通しを示している。

新型コロナの感染拡大の収束が見通せない現状に鑑みると、新型コロナに係る財政措置は、今後も当面の間継続されることが見込まれる。この状況下では、将来に備え、財政健全化に向けた工程を明確化するとともに、新たな財源の確保に向けた検討を進めることが望ましいと考える。

1. はじめに

新型コロナの世界的な感染拡大を受け、各国は、企業や家計の支援、雇用関係の維持の支援などを目的とした大規模な財政措置を行っている。これら財政措置に対しては、一定の効果を上げているとの評価がある¹一方、国債の大規模な発行等を伴った結果、国家財政を急激に悪化させているとの懸念が高まっている。我が国でも、第203回国会に行われた菅内閣発足後初となる所信表明演説に対する質疑で、世界的な債務残高の急増への認識、我が国における財政健全化に向けた今後の戦略等が取り上げられる²など、「ポストコロナ」を見据えた財政運営への関心が集まっている。

本稿では、IMFが2020年10月に公表した「世界経済見通し」³、「財政モ

¹ 森川正之（独立行政法人経済産業研究所所長）「新型コロナ危機と経済政策」（2020.5）など。

² 第203回国会参議院本会議録第2号8、11頁（令2.10.29）

³ 「世界経済見通し（World Economic Outlook）」は、世界経済の短期・中期の進展等について、IMF事務局が取りまとめた報告書。とりわけ、世界各国の経済成長率の将来予測値は重要な

ニター」⁴における分析の概要を紹介するとともに、今後の課題について整理することとしたい。

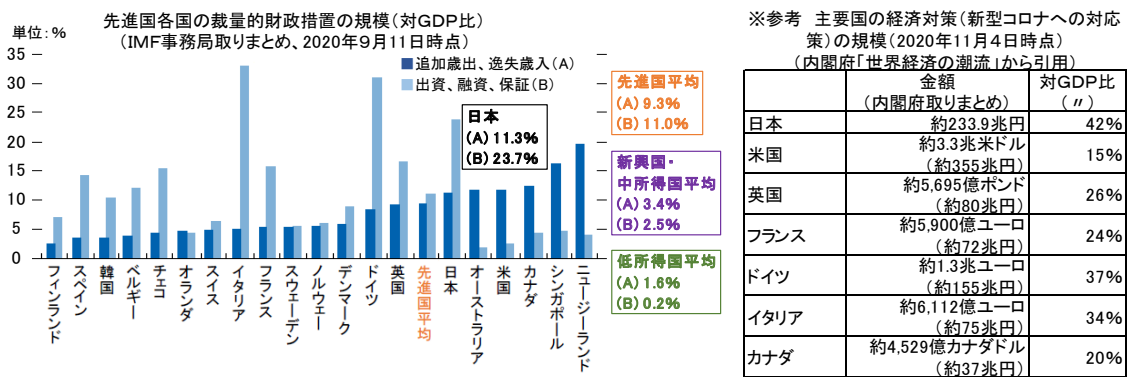
2. 新型コロナ対応に係る財政措置、政府債務等の現状

(1) 新型コロナ対応に係る財政措置の規模

IMFは、新型コロナの世界的な感染拡大への対応のために講じられた財政措置の規模について、世界全体で11.7兆米ドル、対GDP比で12%近くに上ると推計している(2020年9月現在)。国のカテゴリ⁵(先進国、新興国・中所得国、低所得国)別の対GDP比を比較した場合、先進国の財政措置が最も大規模となっている。

また、財政措置の内容を(A)予算内(on-budget)の措置(追加歳出、逸失歳入(暫定的な減税など))と、(B)予算外(off-budget)の措置(公的部門による融資、保証、出資などの流動性支援)に分類した上で、各国で比較した場合、それぞれの規模、構成割合は区々となっている(図表1)が、全体的な傾向として、従前より国債金利が高かった国ほど(A)の規模が小さくなり、従前より公的債務が多かった国ほど(B)の規模が大きくなると分析されている⁶。

図表1 先進国各国の新型コロナ対応に係る財政措置の規模



(出所) IMF「財政モニター(2020.10)」、内閣府「世界経済の潮流 2020年I-新型コロナウイルス感染症下の世界経済-」(2020.11)を基に作成

指標であり、我が国の政府公表資料にもたびたび引用されている。通常、報告書は年2回作成、公表されており、これに加えて、データベースのみの更新が年2回実施されている。

⁴ 「財政モニター(Fiscal Monitor)」は、最新の財政の進展、財政の中期・長期の展望等について、IMF事務局が取りまとめた報告書。2009年より作成が開始され、現在は年2回作成、公表されている。分析には「世界経済見通し」と同じデータベースが用いられている。

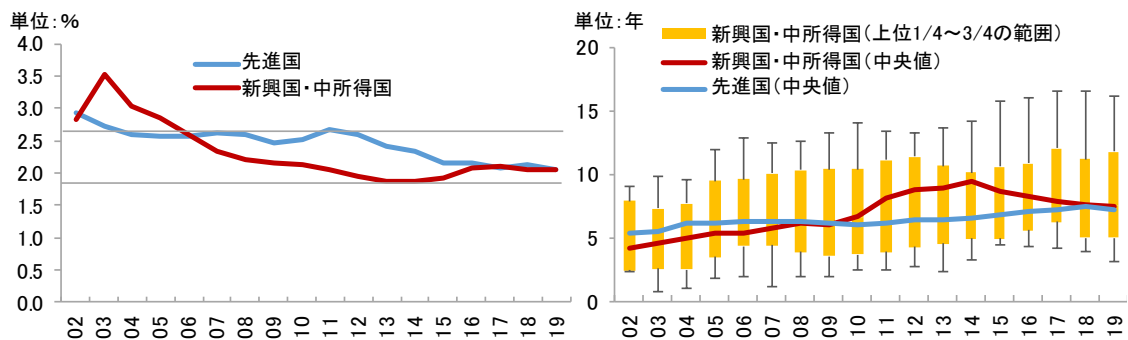
⁵ IMFは、国民一人当たりの所得水準、輸出品の多様性、国際金融システムへの統合度合いに応じて世界各国を「先進国」(Advanced Economies)、「新興国・中所得国」(Emerging Market and Middle-Income Economies)、「低所得国」(Low-Income Developing Countries)等に分類している。本稿では、特段の断りがない限り、IMFの用例に従ってこれらの用語を使用する。

⁶ IMF「財政モニター(2020.10)」10~11頁

IMFは、先進国及び一部の新興国・中所得国で大規模な財政措置が講じられてきた理由として、これらの国に対する新型コロナの危機が早期に及び、影響が深刻であった点以外に、①財政当局が低金利での国債の発行により多額の財政赤字を賄うことができた点を挙げている。そして、この点に関して、長期にわたる低金利環境の下、一般政府の利払費の対GDP比が過去10年間以上にわたり低い水準（1.9～2.6%）で推移していること（図表2）や、国債の平均残存期間が2002年以降緩やかに上昇していることを示している（図表3）。

また、IMFは、①以外の理由として、②中央銀行が大規模な金融緩和策を打ち出し、多額の政府・公企業の債務を買い入れることができた点も挙げている。そして、この点に関して、新型コロナ以降、日本銀行、米国連邦準備銀行（FRB）、欧州中央銀行（ECB）を始めとする各国の中央銀行の政府債務の買入額が大規模となっていることを示している（図表4）。

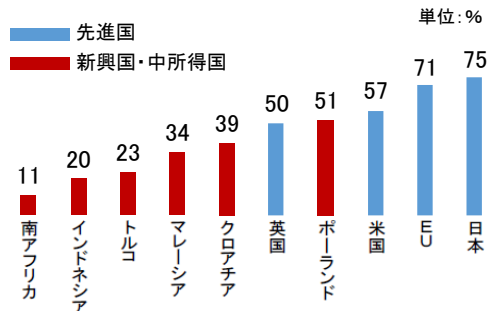
図表2 一般政府の利払費の対GDP比 (2002～2019年) 図表3 国債の平均残存期間の推移比 (2002～2019年)



(出所) IMF「財政モニター (2020.10)」を基に作成

図表4 中央銀行の政府債務の買入額 (対GDP比)

2020年2月以降に発行された国債等の買入額の対GDP比 (IMF事務局取りまとめ)



※参考 中央銀行の国債等保有残高の推移 (各中央銀行公表資料から引用)

	2020年3月末	2020年9月末	増加分
日本銀行 (※1)	485兆9,181億円	529兆9,564億円	44兆383億円
FRB	3兆4,211億米ドル	4兆7,055億米ドル	1兆2,845億米ドル
ECB (※2)	-	5,101億ユーロ	5,101億ユーロ

※1 簿価ベース

※2 新型コロナ対策で導入された追加購入プログラム (2020年3月開始) 分のみ

(出所) IMF「財政モニター (2020.10)」, 各中央銀行公表資料を基に作成

(2) 世界経済成長の今後の見通し (2020年10月時点)

一般政府の財政収支、政府債務に関する今後の展望について説明する前に、その基となる世界経済成長の今後の見通しについて簡潔に触れることとしたい(経済成長率(実質GDPの伸び率)の推移の概要は図表5参照。図表5の予測値の基となる見通しを以下「ベースライン予測」という。)

2020年5~6月の間に多くの国では新型コロナの感染拡大に伴うロックダウンが緩和されたことを受け、経済活動が徐々に再開されていった。しかし、その後も新型コロナの感染拡大がなお続いていることから、再開のスピードは事前の予測よりも緩まっており、一部地域ではロックダウンが再実施されている。この状況下では、今後、ワクチンの普及まではソーシャルディスタンスの確保が必要となること、価格や生産力の問題からワクチンの普及にはある程度の時間を要することなどが見込まれるため、感染抑止に成功した国でも、平時に戻るまでは新型コロナ下での行動様式や安全基準を引き続き遵守することとなる。このほか、2020年の経済の深刻な不況は、企業の廃業や労働者の失業などを通じて、潜在GDP(供給力)に影響を与えるなど、新型コロナが経済活動に与える後遺症(scarring)も一定程度続くことが予想される。

これらの結果、先進国の経済成長率は、2020年に-5.8%、2021年に3.9%となり、2021年のGDPは、対2019年比で-2.0%程度となる見通しである。また、2025年までの中長期見通しでは、新型コロナに加えて少子高齢化の影響も加わり1.7%となる。一方、新興国・途上国の経済成長率は、主に中国の経済回復が事前の想定よりも力強いことなどから、2020年に-3.3%、2021年に6.0%となる見通しである。ただし、2025年までの中長期見通しでは、2021年の経済回復の反動(先進国の経済活動の停滞による外需の落ち込みなど)が来るなどのために4.7%となり、2000~2019年の平均(5.6%)を下回るとされている。

図表5 経済成長率(実質GDPの伸び率)の推移(2019~2025年)

(単位:%)	2019	予測値		
		2020	2021	2025
世界平均	2.8	-4.4	5.2	3.5
先進国平均	1.7	-5.8	3.9	1.7
米国	2.2	-4.3	3.1	1.8
ユーロ圏	1.3	-8.3	5.2	1.4
日本	0.7	-5.3	2.3	0.6
新興国・途上国平均	3.7	-3.3	6.0	4.7

(出所) IMF「世界経済見通し(2020.10)」を基に作成

(3) 一般政府の財政収支、債務の今後の展望

新型コロナの世界的な感染拡大は、各国の財政収支に対する大幅な下押し圧力となっており、IMFは今後の予測を2020年当初時点から大幅に下方修正する⁷に至った。2020年10月時点の見通しでは、各国において、総財政収支、基礎的財政収支共に2020年から2021年にかけて急激に悪化すると予測されている(図表6)。

図表6 一般政府財政収支の対GDP比の推移(2012~2025年)

(単位:%)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	予測値					
									2020	2021	2022	2023	2024	2025
世界平均	-3.8	-2.9	-2.9	-3.3	-3.5	-3.0	-3.1	-3.9	-12.7	-7.6	-5.9	-5.1	-4.8	-4.5
先進国平均	-5.5	-3.7	-3.1	-2.6	-2.7	-2.4	-2.7	-3.3	-14.4	-6.9	-4.6	-3.7	-3.4	-3.3
米国	-8.0	-4.6	-4.1	-3.6	-4.4	-4.6	-5.8	-6.3	-18.7	-8.7	-6.5	-5.6	-5.4	-5.5
フランス	-5.0	-4.1	-3.9	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-3.0	-10.8	-6.5	-5.3	-4.9	-4.7	-4.7
ドイツ	0.0	0.0	0.6	1.0	1.2	1.4	1.8	1.5	-8.2	-3.2	0.6	0.8	1.0	1.0
イタリア	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6	-2.4	-2.4	-2.2	-1.6	-13.0	-6.2	-3.9	-2.7	-2.5	-2.5
日本	-8.6	-7.9	-5.6	-3.8	-3.7	-3.1	-2.5	-3.3	-14.2	-6.4	-3.2	-2.8	-2.6	-2.7
英国	-7.6	-5.5	-5.6	-4.6	-3.3	-2.5	-2.3	-2.2	-16.5	-9.2	-7.1	-5.8	-5.1	-4.4
カナダ	-2.5	-1.5	0.2	-0.1	-0.5	-0.1	-0.4	-0.3	-19.9	-8.7	-5.4	-3.0	-1.4	-0.3
新興国・中所得国平均	-0.9	-1.5	-2.4	-4.3	-4.8	-4.2	-3.8	-4.9	-10.7	-9.2	-8.1	-7.5	-6.9	-6.3
中国	-0.3	-0.8	-0.9	-2.8	-3.7	-3.8	-4.7	-6.3	-11.9	-11.8	-10.9	-10.0	-9.1	-8.1
インド	-7.5	-7.0	-7.1	-7.2	-7.1	-6.4	-6.3	-8.2	-13.1	-10.9	-10.0	-9.6	-9.3	-9.1
ロシア	0.4	-1.2	-1.1	-3.4	-3.7	-1.5	2.9	1.9	-5.3	-2.6	-1.0	-1.0	-1.0	-0.5
低所得国平均	-2.0	-3.3	-3.1	-3.7	-3.7	-3.6	-3.4	-4.0	-6.2	-5.1	-4.5	-4.1	-3.9	-3.7
先進国平均	-3.7	-2.1	-1.5	-1.2	-1.2	-1.0	-1.3	-1.9	-13.1	-5.7	-3.5	-2.7	-2.4	-2.3
米国	-5.8	-2.6	-2.1	-1.7	-2.4	-2.6	-3.6	-4.1	-16.7	-6.9	-4.9	-4.0	-3.9	-4.0
フランス	-2.5	-1.9	-1.8	-1.8	-1.9	-1.3	-0.7	-1.6	-9.5	-5.3	-4.2	-3.8	-3.6	-3.4
ドイツ	1.9	1.5	1.8	2.0	2.1	2.2	2.5	2.1	-7.6	-2.7	1.0	1.2	1.4	1.4
イタリア	2.0	1.8	1.4	1.4	1.3	1.1	1.3	1.6	-9.4	-2.8	-0.7	0.3	0.4	0.3
日本	-7.5	-7.0	-4.9	-3.2	-3.0	-2.6	-2.2	-3.0	-13.9	-6.2	-3.1	-2.8	-2.7	-2.6
英国	-5.3	-4.2	-3.8	-3.1	-1.8	-0.7	-0.6	-0.8	-15.5	-8.1	-5.9	-4.6	-3.7	-2.9
カナダ	-1.8	-1.0	0.5	0.6	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-19.8	-8.2	-5.0	-2.7	-1.1	0.1
新興国・中所得国平均	0.6	0.1	-0.8	-2.5	-3.1	-2.4	-2.1	-3.1	-8.8	-7.2	-6.1	-5.4	-4.8	-4.2
中国	0.2	-0.3	-0.3	-2.3	-3.0	-3.1	-3.8	-5.5	-10.9	-10.9	-9.9	-8.9	-8.0	-7.1
インド	-3.2	-2.4	-2.6	-2.7	-2.5	-1.6	-1.6	-3.3	-7.2	-4.9	-3.9	-3.5	-3.3	-3.1
ロシア	0.7	-0.8	-0.7	-3.1	-3.2	-1.0	3.4	2.2	-4.9	-2.1	-0.5	-0.5	-0.5	0.0
低所得国平均	-0.9	-2.1	-1.9	-2.3	-2.2	-2.1	-1.8	-2.3	-4.4	-3.2	-2.6	-2.1	-1.8	-1.5

注1 複数の国の平均は、米ドルに換算した名目GDPの数値を加重して算出している。

注2 予測値は、現行の政策に対するIMF事務局の分析に基づくもの。

注3 各国の比較を可能とするため、米国については一部項目を除外して調整している。

(出所) IMF「財政モニター(2020.10)」を基に作成

また、新型コロナの感染拡大は、財政収支と同様、政府債務に対しても悪化の要因となっており⁸、IMFは今後の予測を2020年当初時点から大幅に下方

⁷ 例えば、2020年における先進国平均の総財政収支の対GDP比は、2020年1月時点での予測値は-3.0%であったが、4月には-10.7%、6月には-16.6%、10月には-14.4%に修正された。

⁸ 例えば、2020年における先進国平均のグロス債務(用語の説明については脚注9を参照)の対GDP比は、2020年1月時点での予測値は104.7%であったが、4月には122.4%、6月に

修正した。2020年10月時点での見通しでは、グロス債務、ネット債務⁹共に2020年に一気に増加し、その後5年間では従前の水準にまで改善できない見通しとなっている（図表7）。新型コロナの感染拡大前は、先進国に比べ新興国・中所得国や低所得国の方が政府債務の増加の伸びが大きい状況にあったが、感染拡大以降は、先進国の方が大きく増加する見通しである。

図表7 一般政府債務の対GDP比の推移（2012～2025年）

(単位: %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	予測値						
								2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
世界平均	79.6	78.3	78.6	79.7	82.7	81.4	81.7	83.0	98.7	99.8	100.3	100.5	100.4	100.1
先進国平均	106.8	105.3	104.8	104.2	106.8	104.5	104.0	105.3	125.5	125.6	125.6	125.8	125.7	125.5
米国	103.3	104.9	104.5	104.6	106.6	105.7	106.9	108.7	131.2	133.6	134.5	135.2	136.0	136.9
フランス	90.6	93.4	94.9	95.6	98.0	98.3	98.1	98.1	118.7	118.6	120.0	121.3	122.3	123.3
ドイツ	81.1	78.7	75.7	72.2	69.2	65.0	61.6	59.5	73.3	72.2	68.5	65.5	62.6	59.5
イタリア	126.5	132.5	135.4	135.3	134.8	134.1	134.8	134.8	161.8	158.3	156.6	154.9	153.8	152.6
日本	228.7	232.2	235.8	231.3	236.4	234.5	236.6	238.0	266.2	264.0	263.0	262.8	263.0	264.0
英国	83.2	84.2	86.2	86.9	86.8	86.2	85.7	85.4	108.0	111.5	113.4	115.3	116.4	117.0
カナダ	85.4	86.1	85.6	91.2	91.7	90.5	89.7	88.6	114.6	115.0	114.7	112.8	110.0	106.2
新興国・中所得国平均	37.0	38.2	40.3	43.7	46.5	48.1	50.1	52.6	62.2	65.0	67.5	69.2	70.4	71.1
中国	34.4	37.0	40.0	41.5	44.3	46.4	48.8	52.6	61.7	66.5	71.2	74.6	76.8	78.1
インド	67.7	67.4	66.8	68.8	68.7	69.4	69.6	72.3	89.3	89.9	89.5	89.0	88.6	88.2
ロシア	11.2	12.3	15.1	15.3	14.8	14.3	13.5	13.9	18.9	19.0	18.5	18.2	18.0	17.9
低所得国平均	29.4	30.9	31.5	35.3	37.9	42.4	42.9	43.3	48.8	49.7	49.1	48.4	47.7	46.8

世界平均	65.9	65.1	65.4	66.8	69.5	68.2	68.7	69.5	87.4	88.1	88.9	89.0	89.0	89.3
先進国平均	76.9	76.0	75.9	75.9	77.6	76.0	76.1	76.7	96.1	96.4	97.3	97.5	97.7	98.3
米国	80.8	81.5	81.2	80.8	81.8	81.9	83.2	84.0	106.8	107.3	109.5	110.2	111.4	113.8
フランス	80.0	83.0	85.5	86.3	89.2	89.4	89.3	89.4	110.0	109.8	111.2	112.5	113.5	114.6
ドイツ	59.6	58.6	55.0	52.2	49.3	45.5	42.7	41.1	54.1	54.2	51.2	48.8	46.3	43.8
イタリア	114.6	120.0	122.3	123.1	122.4	122.0	122.9	123.0	148.8	146.1	144.7	143.4	142.6	141.5
日本	145.3	144.7	146.6	146.4	152.0	149.8	153.5	154.9	177.1	178.9	178.6	178.5	178.7	179.7
英国	74.8	75.9	78.0	78.4	77.8	76.7	75.9	75.4	98.1	101.6	103.5	105.3	106.5	107.1
カナダ	28.9	29.7	28.5	28.4	28.7	27.9	26.5	25.9	46.4	48.4	48.4	47.4	45.2	42.9
新興国・中所得国平均	22.7	22.9	24.3	28.7	34.5	35.7	36.8	38.8	48.9	51.5	52.8	53.6	54.1	54.3

注1 複数の国の平均は、米ドルに換算した名目GDPの数値を加重して算出している。

注2 各国の比較を可能とするため、カナダ、米国等の一部の国については一部項目を除外して調整している。

注3 グロス債務は非金融公的部門（政府、非金融公企業（ただし一部を除く））の債務を指し、また、中央銀行のバランスシート上の公的債務も含む。

注4 一部の新興国・中所得国や低所得国のネット債務は、報告書に記載されていない。

（出所）IMF「財政モニター（2020.10）」を基に作成

一般政府の財政収支が悪化し、債務が増加する要因について、IMFは詳細な分析を行っている。

一つは、非裁量的（nondiscretionary）な要素についてである。すなわち、

は131.2%、10月には125.5%に修正された。

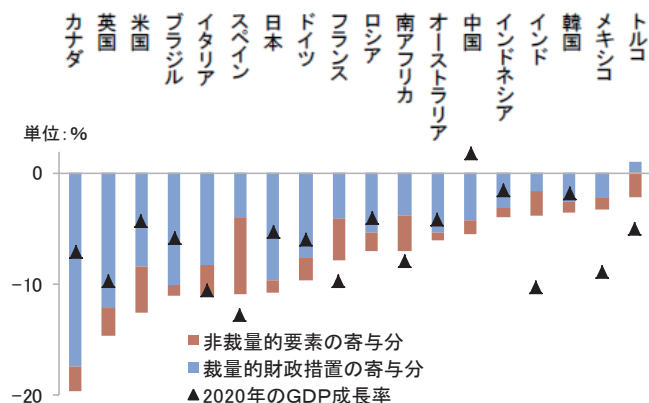
⁹ グロス債務（Gross Debt）は、元金・利子の支払いが必要となる債務の合計を指し、「総債務」とも呼称される。一方、ネット債務（Net Debt）は、グロス債務から債務に対応する資産を差し引いたものである。詳細は、IMFが公表している「政府財政統計マニュアル（Government Finance Statistics Manual）」等を参照。

新型コロナの影響により、(1) で言及したいわば裁量的 (discretionary) な財政措置のほか、経済活動の低迷に起因する税収の落ち込みや失業手当の支給といったいわば非裁量的な要素も債務の増加要因となるというものである。2020年におけるG20各国の財政収支を分析した結果、非裁量的な要素が財政赤字に占める寄与分は全体の3分の1程度に上ると見積もられている(図表8)。

もう一つは、金利の上昇についてである。2020年における先進国と新興国・中所得国それぞれの公的債務の増加分について分析した結果、先進国においては基礎的財政収支の赤字のほか、金利の上昇が大きな要因となるとされている(図表9)。

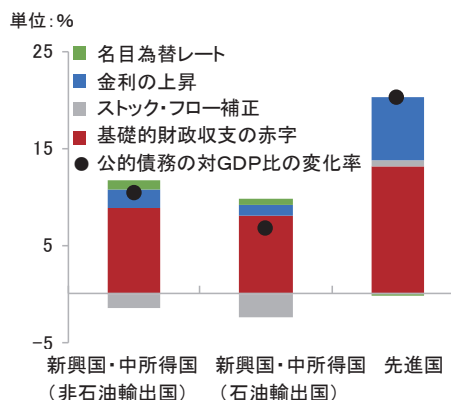
なお、金利の上昇以外では、ストック・フロー補正¹⁰も先進国においては押し上げ要因となっている。ストック・フロー補正は、主に(1)で言及した予算外の措置により生じると考えられるため、予算外の措置の割合が高い先進国は、これら措置の規模の増加に伴う財政リスクも負っていることとなる。

図表8 2020年におけるG20各国の財政赤字(対GDP比)の状況



(出所) IMF「財政モニター(2020.10)」を基に作成

図表9 2020年における公的債務の変化率(対GDP比)



3. 新型コロナ対応に係る財政措置等に関する今後の留意点

本項では、2. で述べた現状に関連し、IMFが今後留意すべき点として注意喚起を行っていると考えられるものを取り上げることとする。

¹⁰ スtock・フロー補正 (stock flow adjustment) とは、特定の期間における政府債務の増減分と財政赤字/黒字との差を指す。ユーロ圏各国の財政状況のモニタリングにおいて度々分析の対象となっており、一般的には、政府保証付きの資金借入れや政府の企業に対する出資といった財政収支には反映されない項目によって生じ得ると説明されている。

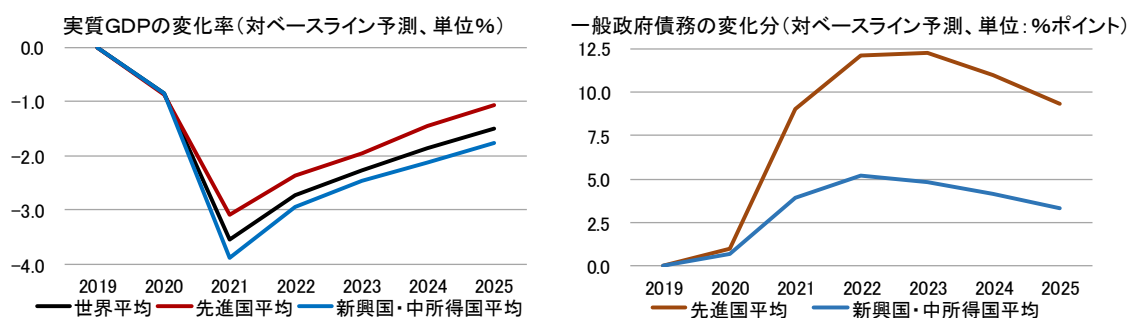
（１）新型コロナの感染拡大等の不確実性による財政リスクの増大

2020年11月に入り、一日当たりの新型コロナの新規感染者が、我が国で過去最高となる2,000人を超え、米国でも20万人、英国でも3万人以上に上るなど先進国を中心とする地域で再び感染拡大の局面にあることが報じられており、現在のところ収束に目途が立っていない状況にある。新型コロナの感染拡大による影響が事前の予測よりも長期化した場合、経済活動の低迷に伴う税収の落ち込みや更なる財政支出につながる事が予想され、その場合、2.（3）で述べた財政収支、政府債務の見通しが下方修正される可能性が高い。

IMFは、これら見通しの基となるベースライン予測が通常よりも不確実であることを認めており¹¹、既に2021年第1四半期の経済成長が2020年10月時点での予測よりも弱まるとの見通しを示したことが報じられている¹²。2020年10月の世界経済見通しでは、経済活動がベースライン予測を下回る水準で停滞する下方シナリオ¹³に基づく今後の予測も記載されており、下方シナリオの場合、一般政府債務の対GDP比が2021～2025年の各年においてベースライン予測の場合より10%ポイント前後上振れすることが示されている（図表10）。

ベースライン予測の段階でも厳しい見通しとなっていることに加え、新型コロナからの経済回復が遅れた場合は財政リスクが更に増大することが見込まれる状況に鑑み、財政当局においては、財政上の余力を一層確保するための方策の検討が望まれる。

図表10 下方シナリオでの経済成長率、一般政府債務の推移（2019～2025年）



（出所）IMF「世界経済見通し（2020.10）」を基に作成

¹¹ IMF「世界経済見通し（2020.10）」前文15頁

¹² 大手国際メディア・ブルームバーグのウェブ記事（2020.11.30）

<<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-11-30/imf-urges-ecb-to-boost-asset-purchases-and-consider-rate-cut>>（以下、最終アクセス日は全て2020.12.14）

¹³ 下方シナリオは、新型コロナのワクチンや治療法の研究開発、ソーシャルディスタンスの確保の進捗が事前の予測よりも遅れるために、人との接触が多い産業を中心に経済活動が停滞した場合を指す。

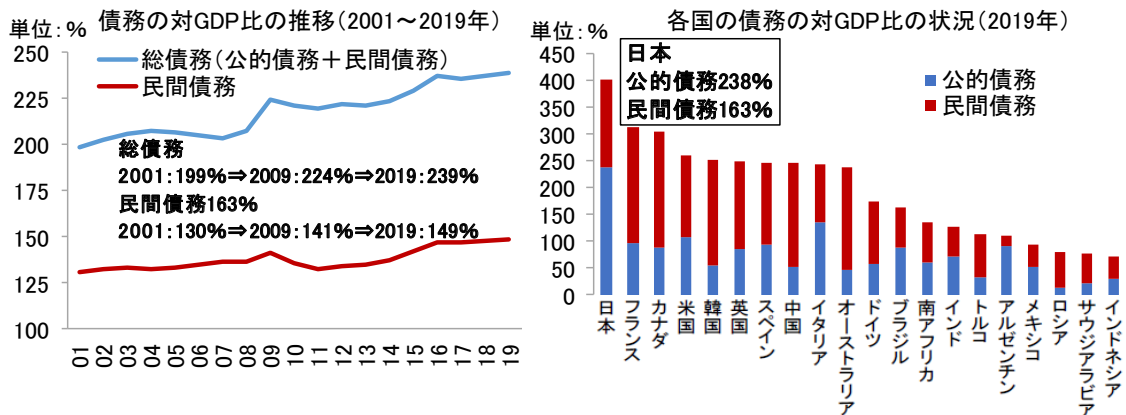
（２）民間債務の増加による財政リスクの増大

IMFの分析によれば、新型コロナの感染拡大前より、公的債務のみならず民間債務も増加傾向にあり、2019年におけるG20の民間債務の対GDP比は149%に上っている（図表11）。また、投機的格付けの社債の割合が米国や中国において5割近くに上るなど、民間債務の質の低下も見られた。新型コロナが感染拡大した2020年に入って以降は、各国の中央銀行が社債・CPの買入枠を拡大するなどして金融緩和を強化したことなどから、民間の資金調達はおお活発に行われており、民間債務は更に大きく積み上がるとの見通しが強い¹⁴。

民間債務の増加は、直ちに国の財政リスクとなるものではないが、IMFは、公的部門による企業や債権者に対する直接的な支援や債務保証などを通じて、国の財政収支を悪化させ得るとしており、将来を見据えて、民間債務の過剰な累積を促進するような政策は再検討すべきだと指摘している。

我が国では、現状では、民間債務の割合は先進国内では相対的に低いものの、対GDP比の規模は小さくない¹⁵ことを踏まえ、今後、民間債務が国の財政リスクとならないよう、適切なモニタリング等を行っていくことが望まれる。

図表11 G20における公的・民間債務の状況（対GDP比）



（出所）IMF「財政モニター（2020.10）」を基に作成

¹⁴ 2020年以降の民間債務の規模についてIMFの報告書には記載されていないが、世界各国の民間金融機関が参加する国際団体である国際金融協会（IIF）の報告書によれば、2020年第3四半期末での民間非金融部門の債務は1年前と比較して約6兆米ドル増加し、増加幅が前年（約3兆米ドル）の2倍程度となったことが推計されている。

<<https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>>

¹⁵ IMFのデータベースによれば、2019年における我が国の民間債務の割合（民間債務／（公的債務＋民間債務））は約4割であり、G20ではアルゼンチンに次いで低い（米国、英国、ドイツ、フランスといった大国は6割前後）。一方、民間債務の対GDP比の規模はG20で7番目に多い（最大は中国）。

4. 今後の課題

(1) 「ポストコロナ」を見据えた支援策の転換

IMFは、新型コロナを受けて各国政府が講じた支援策について、企業や家計の必要資金の確保、雇用の維持等において効果があったとして評価している。一方で、中長期的には、企業に対する給与補助や資本支援といった政策は、労働市場や産業別での資源の再配分を遅らせ、その結果として感染拡大の収束後の経済成長を遅らせる可能性があることを示唆している。また、国際決済銀行(BIS)は、企業の自然な退出参入には2～3年かかり、その間は経済成長が停滞しかねないことから、倒産手続きの効率化や雇用法制の柔軟化を通じ、資源の迅速かつ効率的な再配分を促進することが危機後の経済成長の鍵となると分析している¹⁶。

現在、欧州を中心とする一部の先進国では、「ポストコロナ」での経済成長を見据え、デジタル、環境といった将来成長性の高い部門での生産性を上げようとする動きが見られており、近い将来これら部門における国際競争力が一層重要となると見込まれる。我が国においても、近時閣議決定した経済対策¹⁷においてデジタル改革・グリーン社会の実現を主要施策の一つに掲げていることを踏まえると、今後、新型コロナの感染状況を十分に見極めながら支援策を転換させ、これら分野に対する重点的な投資を促進していくことが望まれる。

他方、IMFは、新型コロナの感染拡大を受けて始めた財政措置を容易に終了できないことへの懸念も示している。実際、オーストラリアでは、企業に対する給与補助を当初9月に終了する予定であったところ、数多くの企業の倒産を招きかねないとの懸念があり¹⁸、最終的には内容が修正された上で期限が延長されたという事態が見られた。一方、英国では、雇用支援策の段階的な縮小に向けたタイムテーブルを公表することにより、対象企業の不確実性を軽減できたと評価される¹⁹事例もある。我が国においても、支援策の転換を円滑に進めていくためには、財政措置の予見性を高めるための工夫が求められよう。

¹⁶ BIS「Bankruptcies, unemployment and reallocation from Covid-19」(筆者仮訳：新型コロナを受けた倒産、失業、再配置)」(2020.10)

<<https://www.bis.org/publ/bisbull31.pdf>>

¹⁷「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」(2020.12.8閣議決定)

¹⁸ 大手国際メディア・ロイターのウェブ記事(2020.7.20)

<<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-australia-bankrupt-idUSKCN24LOU>>。

¹⁹ 詳細は内閣府「世界経済の潮流 2020年I-新型コロナウイルス感染症下の世界経済-」概要版16～17頁(2020.11)等を参照。

（２）財政健全化に向けた工程の明確化

2020年11月21～22日に開催されたG20リヤド・サミットでは、首脳宣言において「全ての利用可能な政策手段を引き続き用いること」が確認された²⁰。また、2020年10月の世界経済見通しの取りまとめを担当したIMFチーフエコノミストは、2008年の世界金融危機後の景気刺激策はあまりに短期に終えすぎたというコンセンサスがあると主張しており²¹、IMF以外からも、新型コロナによる危機を経て世界経済が回復局面に入った後に、各国は直ちに緊縮的な政策に転じるべきでないとする意見が出されている²²。これらを踏まえると、先進国各国を中心に実施されている新型コロナに係る財政措置は、今後当面の間、現在の規模から大きく縮小されることなく継続されると考えられる。

一方で、先進国等の大規模な財政措置は、2.（１）～（３）で述べたとおり、低金利環境の恩恵によるところが大きく、今後の政府債務の増加の程度も金利の水準に大きく左右されると考えられる。そのため、中央銀行による金融政策が経済政策や財政政策に与える影響の度合いは、新型コロナ下の経済において一層増したと考えられる。しかし、中央銀行による大規模な金融緩和は、新型コロナの感染拡大前より実施されてきたため、既にほとんどの先進国において金利が極めて低い水準となっており²³追加的措置の余地が狭まっているとの指摘がある²⁴。また、中央銀行による政府債務の事実上の引受けを許容し、その

²⁰ 首脳宣言の第4項で「我々は、下方リスクから守りつつ、人々の生命、雇用及び所得を守り、世界経済の回復を支援し、金融システムの強じん性を強化するため、必要とされる間は、全ての利用可能な政策手段を引き続き用いることを決意する。」との文言が盛り込まれている。外務省「G20リヤド首脳宣言（仮訳）」を参照。

<<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/100118819.pdf>>

²¹ 英国の大手メディア・フィナンシャルタイムズのウェブ記事（2020.11.16）

<<https://www.ft.com/content/9dd38ca3-a07b-4905-813d-39261dbc3c91>>

²² 例えば、国際連合貿易開発会議（UNCTAD）は、2020年9月に「貿易開発に関する年次報告書（Trade and Development Report）2020」を公表し、その中で、2021年に世界経済の回復が見込まれるものの、各国が直ちに緊縮的な政策に回帰した場合、雇用創出の低迷、賃金の停滞、経済成長の遅滞、政府予算の硬直化等の悪循環に陥るおそれがあることなどを指摘している。UNCTADの解説記事（2020.9.21）

<<https://unctad.org/news/covid-19-unctad-warns-lost-decade-if-countries-adopt-austerity>>

²³ 英国の大手メディア・フィナンシャルタイムズのウェブ記事（2020.11.2）では、IMFチーフエコノミストが、世界の60%、先進国の97%において、金利が1%以下の水準にあると述べている。<<https://www.ft.com/content/2e1c0555-d65b-48d1-9af3-825d187eec58>>

²⁴ 同上。なお、パウエルFRB議長は、11月5日の記者会見で本見解に対して、金融政策の有効性は今もなお失われてない旨の反論を行っている。

<<https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20201105.pdf>>

独立性が脅かされているという懸念も強まっている²⁵ことなどを踏まえると、多くの先進国においては、財政健全化に向けた取組を先送りできる時間的猶予はあまり残されていないと考えられる。特に我が国に関しては、目標期限の2025年までに基礎的財政収支の黒字化を達成できる見通しは現状のところ立っていないため²⁶、政府においては、今後の財政健全化に向けた工程を明確に示すことが求められる。次期常会では、いわゆる赤字国債の発行を可能とする特例公債法²⁷の改正案の審議が見込まれており²⁸、その際、財政健全化に向けた議論が深まることが期待される。

(3) 新たな財源の確保に向けた検討

ア IMF、OECDの見解

新型コロナの感染拡大の収束に目途が立っていない状況下においても、感染拡大が長期化した場合や収束後に必要となる経済対策に備えて、新たな財源の確保に向けた検討を行っていく必要性は高いと考える。

IMFは、新型コロナによる危機の最中に新たな歳入手段を導入することは困難であるとしながらも、政府が採り得る手段の一つに①富裕層や新型コロナの影響が比較的軽微であった層に対する累進課税の強化（所得上位層、キャピタルゲインに適用される税率の引上げなど）、②収益力に見合った税収を確保するための法人税制の見直しを挙げている。また、③デジタル経済の課題に対応するための国際法人課税²⁹の確立に向けて各国が協調すべきであるという見解

²⁵ EUでは、新型コロナの感染拡大以降、政府債務残高の高いイタリアの国債が優先的に購入されたなどのため、特に懸念が高まっており、11月には本テーマに関する審議が欧州議会で行われている。詳細は、三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部・土田陽介「ECBの国債購入策が持つ課題～実質的な財政ファイナンスを放置していいのか」（2020.11.30）、欧州議会事務局の分析ペーパー（2020.11）

<[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2020/658193/IPOL_IDA\(2020\)658193_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2020/658193/IPOL_IDA(2020)658193_EN.pdf)>などを参照。

²⁶ 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2020.7.31）によれば、歳出改革を織り込まない自然体の姿を前提とすると、今後、我が国の経済が成長軌道に乗った場合においても、国・地方の基礎的財政収支の黒字化を達成するのは2029年であり、目標達成期限である2025年より大きく後ずれする見通しとなっている。

²⁷ 「財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行の特例に関する法律」（平成24年法律第101号）の改正法が2016年4月に施行されたことにより、2016～2020年度の各年度における赤字国債の発行が可能となっている。2021年度以降の発行に当たっては、更なる法改正等が必要となる。

²⁸ 『読売新聞』（2020.12.12）

²⁹ 代表的な問題として、Google、Amazon、Facebook、Apple、Microsoft、Netflixといった「Big Tech」と称される大企業の租税回避行動がある。すなわち、これら企業は、いずれも世界全体

も述べている。このほか、経済協力開発機構（OECD）は、④炭素税といった税目が検討対象として考えられるとしている³⁰。

（以下、イ、ウで言及する①～④は、このアで述べた①～④を指すこととする。）

イ 各国の動向

IMF、OECDの見解に関し、一部の先進国、新興国等において既に見直しや導入に向けた動きが見られる。①、②に関しては、2021年1月に米国大統領に就任することが見込まれるバイデン氏が、富裕層への課税強化や法人税率の引上げなどを選挙公約で掲げており、これら税収は、政権発足後に実施される経済対策の主な財源となると考えられている³¹。これら公約の内容が実行に移されるかは今後の政治情勢に左右されると考えられるものの、実現した場合、2021～2030年で2～3兆米ドル程度の増収が見込まれるとの試算がある³²とされている。このほか、英国では、財務大臣が法人税の引上げを省内で検討していることが報じられ³³、また、最近では、専門家や学者などで構成される団体が近時公表した富裕層への課税に関する報告書が注目を浴びる³⁴といった事態

で圧倒的なシェアを誇るデジタル・プラットフォームを有し、多額の利益を上げている一方で、恒久的施設（Permanent Establishment）を消費国に設置せずとも事業の展開が可能のため、軽課税国に子会社を置くなどして課税を回避しているとされる。なお、英国の非営利団体「Fair Tax Mark」の報告書（2019.12）によれば、上述の6企業が2010～2019年の10年間において課税を回避した額は1,000～1,500億米ドル程度に上ることが推計されている。

<<https://fairtaxmark.net/wp-content/uploads/2019/12/Silicon-Six-Report-5-12-19.pdf>>

³⁰ OECD「Tax and Fiscal Policy in Response to the Coronavirus Crisis: Strengthening Confidence and Resilience（筆者仮訳：新型コロナ危機への対応における税財政政策：信頼性と強靱性の強化）」（2020.5.19）

<<http://www.oecd.org/ctp/tax-policy/tax-and-fiscal-policy-in-response-to-the-coronavirus-crisis-strengthening-confidence-and-resilience.htm>>

³¹ 大手国際メディア・ブルームバーグのウェブ記事（2020.11.16）

<<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-11-16/biden-plots-economic-recovery-in-meeting-with-gm-microsoft-ceos>>

³² 米国のシンクタンクの試算によれば、10年間で2.4兆米ドルの増収となり、うち1兆米ドルが個人所得や資産に対する課税分、1.4兆米ドルが法人に対する課税分とされている。バイデン氏の公約内容と現行の税制との比較、増収効果の分析の詳細については米国の大手会計事務所・デロイトの分析ペーパー（2020.11.7）などを参照。

<<https://www2.deloitte.com/us/en/pages/tax/articles/biden-tax-policy-impact.html>>

³³ 大手国際メディア・ロイターのウェブ記事（2020.8.30）によれば、財務大臣は、法人税の5%の引上げにより年間120～170億ポンドもの財源調達を見込んでいるとされている。

<<https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-britain-tax/uks-sunak-considers-sweeping-tax-hikes-to-plug-covid-19-hole-newspapers-say-idUSKBN25Q05G>>

³⁴ 報告書では、50万ポンド以上の資産を持つ層（約820万人が対象）に1%の課税を5年間行った場合、少なくとも2,600億ポンド以上の歳入が見込める一方で、行政手続のコストはほとんど要しないことなどが示されている。詳細は、大手国際メディア・ブルームバーグのウェブ記

も見られる。

③に関しては、新型コロナの感染拡大前より、OECDとG20を中心とする国際的枠組み³⁵が立ち上げられ、新たな国際課税ルールに関する議論が行われてきている。現在、この国際的枠組みでは、市場国に対し適切に課税所得を配分するためのルールの見直し (Pillar 1)、軽課税国への利益移転に対抗する措置の導入 (Pillar 2) の2つの柱で構成される解決策について検討が進められており、2020年末までに最終的な合意を得ることを目指していたが、交渉が難航した結果、最終合意の目標期限が2021年半ばへと延長された。他方、国際的枠組みにおける取組とは別に、フランス、英国、インド、インドネシアなどの国において、デジタルサービス事業の収益等に対する課税を独自に導入する動きが見られ³⁶、米国はこれらの動きに対し、米国企業を狙い撃ちにするものとして反発している³⁷。

④に関しては、OECDが2016年9月に報告書³⁸を公表し、カーボンプライシング³⁹が二酸化炭素の排出削減に最も有効かつ低コストな手段の一つであることなどを各国に提言するなど、新型コロナの感染拡大前より、炭素税を含むカーボンプライシングの導入を求める意見は見られたが、新型コロナの感染拡大以降、エネルギー価格の低迷などもあり、各国で導入に向けた機運が高まっている状況にある⁴⁰。EUでは、従前より導入の是非をめぐる議論が行われて

事 (2020.12.9) などを参照。

<<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-09/u-k-urged-to-levy-350-billion-w-ealth-tax-to-pay-for-pandemic>>

³⁵ 「BEP S (税源浸食と利益移転) に関するOECD/G20 包括的枠組み」などと称される。2019年12月現在、137の国・地域が参加。

³⁶ 詳細は、日本貿易振興機構 (JETRO) のウェブページなどを参照。

フランス<<https://www.jetro.go.jp/biznews/2019/07/47a664469df1e07.html>>

英国<<https://www.jetro.go.jp/biznews/2020/03/2726f95155f40b07.html>>

インド<https://www.jetro.go.jp/world/asia/in/invest_04.html>

インドネシア<<https://www.jetro.go.jp/biznews/2020/07/6d9ba683369c1fb3.html>>

³⁷ 『日本経済新聞』(2020.6.3) やJETROのウェブページなどを参照。

<<https://www.jetro.go.jp/biznews/2019/07/69f2be41afed9e4a.html>>

³⁸ OECD 「Effective Carbon Rates (実効炭素税率)」(2016.9)

<<https://www.oecd.org/tax/effective-carbon-rates-9789264260115-en.htm>>

なお、2018年9月には報告書の改訂版が公表されている。

<<https://www.oecd.org/tax/effective-carbon-rates-2018-9789264305304-en.htm>>

³⁹ カーボンプライシングは、二酸化炭素の排出削減を目的として炭素の排出量に価格付けを行おうとする取組を指し、その手法の一つに炭素税が含まれている。

⁴⁰ 英国の大手メディア・エコノミストのウェブ記事 (2020.5.21)

<<https://www.economist.com/leaders/2020/05/21/countries-should-seize-the-moment-to-flatten-the-climate-curve>>

きたところ、2020年7月、EU各国の首脳が中期的な予算計画等⁴¹について合意し、この中で、EUが今後実施する新型コロナ対策等の財源の一つとして、プラスチックごみ税(2021年1月から開始予定)、国境炭素税⁴²、デジタル税(以上2つは2023年1月までに開始予定)を導入する方針を打ち出している⁴³。

ウ 我が国の展望

我が国では、新型コロナの感染拡大以降、国際的枠組みで検討が進められている③は別にして、①、②、④に関して具体的な議論の進展は今のところ見られない。しかし、財政制度等審議会や政府税制調査会などの場では財源確保の必要性を指摘する意見は数多く出されており、近い将来、検討が行われる可能性は十分に考えられる。以上を踏まえ、我が国の取組に関する今後の展望をごく簡潔に述べることにしたい。

所得税については、公共サービスの財源調達に基幹的な役割を担うとともに、所得再分配機能においても重要な役割を担っていると考えられている。しかし、我が国では、1980年代後半に行われた消費税導入を含む抜本的税制改革以降、税率の段階数の縮小、最高税率の引下げといった税率構造のフラット化が進められてきたなどの結果、所得税収は1995年度以降20兆円を下回り続けており、2020年度には消費税収に抜かれる見込み⁴⁴となっている。また、我が国では手厚い所得控除が設けられているが、これにより課税ベースが大きく侵食され、高所得者に対してより大きな減税の恩恵をもたらすという点で、財源調達機能、所得再分配機能を低下させているとの指摘もある⁴⁵。消費税率の引上げがひとまず完了した状況下で、所得税を見直す意義は大きいと考えられ、税率のみならず所得控除の在り方や総合課税の対象範囲を含めた抜本的な見直しに向けた

⁴¹ 中期的な予算計画である「7か年予算(2021~2027年)」のほか、「次世代のEU」(新型コロナの影響を受けた社会・経済の復興のために実施する政策に充てるための基金)も含まれる。

⁴² EUでは「炭素国境調整メカニズム」とも称され、EU外からの輸入品に対してその炭素含有量に応じて課税を行うものであり、炭素税の一種と考えることができる。

⁴³ プラスチックごみ税、国境炭素税、デジタル税以外にも、開始時期は未定であるものの、排出権取引制度や、その他の新規の課税(例えば金融取引税)の導入も盛り込まれている。詳細は、欧州理事会(EUの最高意思決定機関)のウェブサイトなどを参照。

<<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/the-eu-budget/long-term-eu-budget-2021-2027/>>

⁴⁴ 令和2(2020)年度第3次補正予算の閣議決定(2020.12.15)に合わせて財務省が公表した「令和2年度租税及び印紙収入補正後予算額概算」によれば、所得税の補正後予算概算額は18.5兆円であり、消費税(19.3兆円)を下回っている。

⁴⁵ 財務総合政策研究所ディスカッションペーパー「所得税における課税ベースの変動の要因分解」(2020.6)

議論が期待される。

法人税については、近年、我が国では国際競争力の確保や設備投資の促進の観点から、課税ベースを拡大しつつ税率を引き下げるといった改革が行われてきた。その結果、法人実効税率は2016年度に30%を割り込むなど他のG7諸国と同程度の水準となり⁴⁶、法人税収も改革後に大きく落ち込むことはなく2017～2018年度にかけては2年連続で増加していたが、2019年度では収納済歳入額が歳入予算額を0.9兆円下回った結果、対前年度で10%以上の減少となり、景気に左右されやすいという特徴が改めて浮き彫りとなった。新型コロナの影響を受ける2020年度は一層厳しい状況となることが見込まれる⁴⁷が、今後は従前と同じ方向性で見直すこととなるか注目される。また、法人税率を見直すに当たっては、国際法人課税に関する国際議論の動向を見極める必要がある。

国際法人課税については、「ポストコロナ」社会においてデジタルサービスの利用の増加が見込まれることから、新たな国際課税ルールについて早期に合意する必要性が高まっているとの指摘がある⁴⁸ものの、次期米国大統領への就任が見込まれるバイデン氏がこの問題に対する姿勢を明らかにしていないこともあり、今後も合意に至るまで紆余曲折が予想される。我が国においては、2019年にG20議長国を務めた経験を活かしながら、最終合意が得られるよう引き続きリーダーシップを発揮していくことが望まれる。

炭素税については、課税の対象をどこに置くかによって価格シグナル⁴⁹や徴税方法などが異なり、また、現行のエネルギー税（揮発油税、石油ガス税、石油石炭税、電源開発促進税など）との関係も整理する必要があるなど、検討すべき内容は多岐にわたる。2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロにする脱炭素社会の実現を掲げる菅内閣の下においては、新型コロナがもたらす産業構造の変化の動向にも留意しつつ、導入に向けた本格的な議論が行われる⁵⁰

⁴⁶ 2020年1月現在、我が国の法人実効税率は29.74%であり、G7では2番目に高い（1位はドイツ）。

⁴⁷ 「令和2年度租税及び印紙収入補正後予算概算」によれば、法人税の補正後予算概算額は8.0兆円で、当初予算額の12.1兆円から大きく減少することとなった。なお、平成元（1989）年度以降、法人税収（収納済歳入額）が9兆円を下回ったのは2009年度（6.4兆円）、2010年度（8.97兆円）の2度のみである。

⁴⁸ OECDの報告書（脚注30と同じ）など。

⁴⁹ 炭素の排出量に応じた価格付けにより、消費者や生産者などが炭素の排出に対する経済価値を判断でき、その結果、炭素の排出を回避する行動をとることが期待できるという効果を指す。

⁵⁰ 小泉環境大臣が、2020年12月11日の記者会見において、カーボンプライシングに関する検討を2021年の年明けから再開していく方針を表明しており、炭素税、排出権取引制度等に関する議論が今後進展していくことが期待される。

ことが期待される。

5. おわりに

以上のとおり、IMFは、今後の経済成長率、財政収支、政府債務について厳しい見通しを示しており、特に従前より政府債務残高が大規模となっている我が国においては、財政健全化に向けた取組が早期に講じられていくことが望ましい。しかし一方で、新型コロナの感染拡大が収束する見通しが立っていない中では、感染拡大を受けて必要な財政支出を行いつつ、「ポストコロナ」を見据えて、経済成長に向けた方策の検討を行わなければならない状況にもあり、今後はこれまで以上に難しい財政運営を強いられることとなる⁵¹と言えよう。

我が国の政府においては、新型コロナの感染拡大の状況のみならず、各国での取組、議論の動向も十分に見極めながら、上述の課題に対する方策を検討し、国民に分かりやすい形で発信していくことが望まれる。

(内線 75042)

⁵¹ 財政制度等審議会「令和3年度予算の編成等に関する建議」(2020.11.25)では、我が国は、新型コロナの感染拡大防止、経済回復、財政健全化の「三兎」を追い、いずれも実現させなければいけないことなどが強調されている。