



2023年6月21日

英国財政への信認を支える予算責任局(OBR)

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 篠原令子

大手格付け機関 S&P は昨年 9 月 30 日、英国の格付け AA の見通しを「安定的」から「ネガティブ」へ引き下げたが、4 月 21 日に「安定的」へ引き上げた。見直し引き上げの理由として、①トラス前政権下で発表された財源の手当てを欠く予算の大半を現政権が見直したため、財政見通しが改善したこと、②短期的な成長下振れリスクの後退を挙げている。他方、Moody's は昨年 10 月 21 日、格付け Aa3 の見通しを「安定的」から「ネガティブ」へ引き下げたが、4 月 25 日に見通しを維持したと発表した。

昨年、S&P と Moody's が英国の格付け見通しを引き下げたのは、トラス前政権の財政政策に対する懸念による。昨年秋に発足したトラス前政権が大型減税策を柱とする成長戦略を発表したが、ポンド相場と英国債相場¹が急落する等、金融市場の混乱を招いた。理由として、①具体的な財源の裏付けがないことや、予算責任局 (OBR: Office for Budget Responsibility) の財政見通しを示していないことによる財政の持続性への懸念、②金融・財政政策の不一致: イングランド銀行 (BOE) が金融引き締め政策を続けている中で、拡張的な財政政策を取ることに伴うインフレ加速の懸念、が挙げられる。特に投資家の間では、OBR の見通しを示さずに財政政策を発表したことが最も大きな問題だったとの認識で一致しているとされる²。

2010 年設立の独立財政機関である OBR の責務は「財政の持続可能性を調査し、報告すること」である。現在、OECD 加盟国 38 カ国のうち 30 カ国が独立財政機関を設置しており、その責務や役割は機関毎に異なるが、OBR は主に 5 つの役割を持つ: ①経済財政見通し: 年 2 回、経済と財政に関する 5 年間の見通しを作成。予測値と実績との違いを検証して年 1 回報告書を公表、②政府の財政目標に対する進捗を評価: 経済財政見通しにおいて、現在の政策の下で目標を達成する可能性が 50%を超えるかどうかを評価、③持続可能性とバランスシート分析: 今後 50 年間の長期的な財政の持続可能性を評価、④財政リスクの評価: 財政の持続性に関する分析と共に報告・公表、⑤税制や福祉政策のコスト計算の精査、である。なお、独立財政機関の中には政策への助言を行う

¹ 英国の年金基金が債務連動型投資 (LDI: Liability Driven Investment) という国債等を担保にレバレッジをかける運用を行っていたことも、英国債急落を加速させた一因と指摘されている。

² Financial Times, "UK's wake-up call on bond vigilantes", October 7, 2022

機関もあるが、OBR は「政策の特定のメリットについて規範的なコメント (normative commentary) を提供すべきではない」と定められている。

英国では、財政政策と債務管理に関する政府の方針を示す「予算責任憲章」³において、財政目標と OBR の役割を定めている。スナク政権が改訂した現在の財政目標は、①予測期間の 5 年目までに政府 (BOE を除く公的部門) 純債務残高の対 GDP 比を低下させること (Fiscal mandate)、②同期間の財政赤字を対 GDP 比で 3% 未満 (below 3% of GDP) にすること (Supplementary target)、③福祉支出が設定された上限を超えないこと (Welfare cap) となっている。3 月発表の 2023 年度 (2023 年 4 月～2024 年 3 月) 予算に対して OBR は、①と②の目標は達成するが、③の福祉支出に関する目標は達成できない見込みと評価している。

トラス前政権のように OBR の見通しを示さずに財政政策を発表するのは、財政が持続可能か評価していない、いわばお墨付きを得ていないと捉えられることを意味する。OBR が英国の財政規律の維持に一定の役割を果たし、市場の信認を支えているということが、昨年秋の混乱によって改めて認識されたといえよう。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

³ 「2011 年予算責任・国家監査法」に基づき、政府は、財政政策と国家債務管理のための政策の策定および実施に関する「予算責任憲章」を作成することが求められている。内容変更には議会の承認が必要。英国経済に重大な負のショックがあった場合、財務省は目標を一時的に停止することができる。