

IMF サーベイ

金融危機対策

IMF、世界規模での財政刺激策を要請

By Camilla Andersen

IMF サーベイ・オンライン

2008年12月29日

- 大幅な需要減少対策として大規模な財政刺激策を要請
- 刺激策の焦点は、歳出面と的を絞った減税を中心に
- 国際社会による協調的アプローチが不可欠

世界が金融危機の余波の食い止めに苦心しているなか、議論は苦境に立っている金融機関の救出から、世界各地で急激な落ち込みを見せている国内需要への下支えへと移ってきている。

国際通貨基金（IMF）は11月、2009年の世界経済成長率の[見通し](#)を0.75%ポイント下方修正し2.2%とした。しかし、危機が急速に拡大していることを受け、[ジョン・リプスキーIMF筆頭副専務理事](#)は、2009年1月に発表予定の最新の世界経済見通しでは、さらなる下方修正がなされる可能性を示唆した。

IMFのオリビエ・ブランシャール経済顧問とカルロ・コッタレリ財務局長は以下のインタビューの中で、世界規模での財政刺激策を必要とする理由を具体的に説明している。世界規模での財政政策の実施は、11月15日に開催された、先進及び新興市場国から成るグループ20（G-20）の[緊急サミット](#)の際に、ドミニク・ストロスカン IMF 専務理事が初めて呼びかけたものである。

IMF サーベイ・オンライン: 消費者の買い控えによる企業の生産縮小や倒産が毎日のようにニュースになっています。世界各地でこの様に劇的に需要が減少している理由は何でしょうか。

ブランシャール: 金融危機は今や、より広範囲の経済危機へと変遷しています。これは、クレジット市場の凍結や大規模な資産の損失、信頼感の喪失により引き起こされたものです。結果は、民間需要の急激な落ち込みとなって現れました。今回の需要の落ち込みは、1930年代の大恐慌以来最大のものとなりうるとの指摘もあります。つまりこれは、歴史的規模の危機だということです。

IMF サーベイ・オンライン: IMFは、世界GDPの2%相当の大規模な財政刺激策の実施を訴えています。金利引き下げや銀行再建の効果が現れなかった点で、財政刺激策が為しえることは何でしょうか。

ブランシャール: 問題は、どの政策をではなくどの政策の組み合わせを実施するかです。必要とされているのは対策3項目で、しかもこれらが平行して実施される必要があります。

第一に、銀行の資本増強と不良債権の切り離しを行い、金融システムの回復を実現する必要があります。枠組みは既に整備されていますが、その実現は複雑で時間がかかります。これが実現して初めて、我々は持続的な信用の流れと継続的な回復を期待することができるのです。

第二に、需要の拡大に向けて金融政策を実施する必要があります。政策金利がゼロに近づいている国もあることを考えると、少なくとも従来の意味での更なる金融緩和の余地は乏しくなっています。また、クレジット市場の混乱から金利の引き下げの需要への影響は弱いと考えられます。

以上のことから、第三の対策、つまり財政刺激策が重要な役割を果たすと考えられます。短期的に、このような刺激策は正しく構築されたならば、需要と生産の減少の歯止となることが期待できます。現状においての「正しい構築」とは何かは、我々の[ペーパー](#)を参照ください。

IMF サーベイ・オンライン: 過去の刺激策が狙い通りの効果をあげていないことを踏まえ、新たな債務を抱えることを疑問視する人もいます。多くの先進国では次世代は人口高齢化の問題に直面します。彼らに、新たな莫大な債務という重荷を負わせるという大きな危険を国は侵す事にはなりませんか。

ブランシャール: 事実、平時ならば、IMFは多くの国に対し財政赤字や公的債務の削減を奨励するでしょう。しかし、今は平時ではありませんし今日のリスクバランスも平時のそれとは全く異なるものです。

仮に財政刺激策が全く実施されなかった場合、需要は低迷を続けると思われます。そしてそれに伴い、我々が過去に経験した悪循環に再び直面することになるでしょう。デフレと流動性の罨から始まり、経済予測はますます悲観的となり景気後退は更に深刻化していくでしょう。一方、財政刺激策が実施され、しかし結果不必要だったと判明した際のリスクは、経済回復のペースが速すぎるということです。そして間違いなく、このリスクは景気後退の深刻化というリスクに比べたら、コントロールしやすいものです。

明白にいうならば、今必要なのは、財政刺激策だけではありません。大恐慌の再来というシナリオの回避に向け、必要な政策を実施するという各国政府のコミットメ

ントが必要なのです。このことにより、国民や企業が抱えている不安は消え去り需要が回復するのです。

コッタレリ: しかし一方で、こういった財政刺激策は中期的財政の持続可能性を損うといった判断を市場がしないよう留意する必要があります。この場合は逆効果になってしまい、現在の需要にも影響を及ぼしかねません。実際、全ての国で財政拡大が可能であるとは我々も考えていません。

刺激策の内容も重要なポイントです。財政措置は白紙に戻すことが可能であるべきであり、また政府は政策の一部を白紙に戻すことを前提としているかもしれません。さらに、あらゆる刺激策は強固な中期的財政枠組みの中で構築されるべきであり、その枠組みは、財政政策の独立的監視機能の強化により、より信頼できるものになると思われます。

「財政措置は白紙に戻すことが可能であるべきであり、また政府は政策の一部を白紙に戻すことを前提としているかもしれません」

また、先進国の国家財政の継続性維持における最大の懸念は、公的年金と健康保険であることを忘れてはいけません。正味現在価値ベースで考えると、これらの将来の財政コストの大きさはいかなる景気刺激策でもカバーできません。こういった長期的財政圧力に対する確かなコミットメントが、財政安定に対する市場の信頼感につながるのです。

最後に、潜在的成長の押し上げを目指した構造改革も中期的財政の持続可能性の強化に役立ちます。実際多くの国が成長を通してその公的債務比率の引き下げに成功しています。

IMF サーベイ・オンライン: 政府がとるべき政策は何でしょうか。

コッタレリ: この件に関し2点を強調したいと思っています。まず政策担当者は、現下の危機の複雑さを踏まえ、政策実施には大きな不確実性が伴うことを理解すべきです。つまり、ひとつの政策のみを推進するのではなく多様な政策の組み合わせで対応していくべきと考えます。

また歳出増と減税のバランスについては、これまで以上に歳出増が財政刺激策に組み込まれるべきだと考えています。その理由は2点です。

「信用逼迫下にある消費者は、減税分を消費に回す可能性が高い」

第一に、民間部門の需要の落ち込みは長引くと予想されます。結果、実施ラグはこれまでほど問題にならないことから、財政政策はこれまで以上にインフラ投資を始めとする歳出面からの政策に頼ることができます。

第二に、現状では、消費者が減税分や無償給付プログラムによる還元を消費に回す限界消費性向は低いと思われ、結果乗数効果も低いということが考えられます。つまり、歳出増の手段を見極める必要があります。とくに設備投資を始めとした政府による物品の直接購入が需要に直接影響があり、供給サイドにもプラスの効果があると考えられます。一方、公務員の賃金引上げは有効であるとは考えられず、また、一旦実施すれば元に戻すのは難しいでしょう。

IMF サーベイ・オンライン: 国民への直接的働きかけを通し、信頼の回復と消費意欲の喚起を図るために政府がとるべき政策は何でしょうか。

ブランチャール: この質問に答える前に、まず消費支出が急激な落ち込みをみせた背景を理解することが重要です。我々は、これには3つの理由があると考えています。住宅価格や株式市場の急落、そして何よりも可処分所得の急激な減少を受け、家計が貧しくなっていると感じていることが第一です。また、銀行が借入れ枠を縮小したり利率を上げるなどの手段に出たため与信状況は逼迫しています。さらに、現在の不透明な状況から多くの消費者は成り行きを見守る状態になっています。たとえば、景気後退がどれほど悪化するか見通しがつくまで、車の購入を控えるといった状況になっています。

以上の事から、減税について考える必要がでてきます。信用逼迫の影響を受けている消費者は減税分を消費に回す可能性が高いと考えられます。しかしながら、静観の立場を取っている消費者は減税分は貯蓄に回す可能性が高いでしょう。

コッタレリ: だからこそ、最も現金を必要としている消費者をターゲットとした減税や無償給付プログラムが最も効力を発揮すると考えられるのです。なかでもより実効性があると我々が考える政策には、失業保険の拡大、信用逼迫の影響を受けている家計をターゲットとした勤労所得税控除の拡充または同等の減税や、ソーシャルセーフティネットの拡大などといったものがあります。また差し押さえに直面している住宅所有者に対する支援を視野にいれるべき政府もあるかもしれません。

IMF サーベイ・オンライン: 現在、苦境に立っている企業救出のための政府介入の是非について盛んに議論されています。例えば米国の自動車業界が良い例です。このような課題に直面している政府に対するアドバイスはありますか。

ブランシャール: 企業救済については「危機の結果金融市場が麻痺し、多くの企業が適正な与信にアクセスできなくなってしまった。だから政府は介入して確実な再建に取り組んでいる企業に対し与信保証をすべきである」との指摘もあります。それには一理ありますが、こういったセクター全体に対する支援は、外国企業との間に不公平を生み出し、結果報復措置につながり貿易戦争を引き起こす可能性があります。

IMF サーベイ・オンライン: 深刻な景気後退に対する政府による保険制度の設立を提案していますが、その利点と仕組みを教えてください。

ブランシャール: 我々は、政府の様々な選択肢について議論を重ねてきました。そのひとつが、政府による深刻な不況に対する保険制度の設立です。たとえば、政府は、GDP 成長があるレベルに到達できなかった場合に支払いを行い、銀行は企業に対しそのような保険の購入を融資承認の条件とする、といったものです。原則的に、住宅ローン保持者が購入を義務付けられるケースが多い洪水保険と多少似た仕組みとなっています。

IMF サーベイ・オンライン: 最後に、他国の税金のただ乗りをする国が出現する危険性はありませんか。世界規模での財政対策の調整支援の中での IMF の役割は何でしょうか。

ブランシャール: 市場開放が非常に進んでいる国家間においては、一国における財政拡大は他国の商品への需要増加要因のひとつとなり、結果、その国の貿易赤字の拡大につながる可能性があります。それ故、国は自国のみでの財政拡大の実施に積極的ではありません。そしてそれは正しい選択と言えます。

最良の解決策は全ての国が協調することです。しかし、これにはある一定のコミットメントや連携が必要となってきます。だからこそ、IMF は適切な財政対策の構築に関し、加盟国と緊密に協議を重ねています。そして、これは世界に広がるメンバーシップを有する我々だから可能なことだと考えています。

本稿へのご意見は、 imfsurvey@imf.org まで。

本稿は、IMF Survey magazine: www.imf.org/imfsurvey の記事を翻訳したものである。