

# IMF サーベイ

波及効果に関する統合報告書

## IMF、主要国を対象とした 波及効果報告書で世界経済を総合的に分析

IMF サーベイ・オンライン

2011年9月2日



ニューヨーク証券取引所のトレーダー。  
IMFの報告書は、金融経路を中心に金融  
ショックが伝播していくと指摘している  
(写真：Justin Lane/epa/Corbis)

- IMF 新規報告書、国家間の経済の流れ・リスクに関する分析を強化
- 金融経路が世界規模のショックの伝播の中心
- 米国、ユーロ圏の金融ストレスの緩和、世界の他の国々に不可欠

国際通貨基金（IMF）は、この度発表した新規の報告書のなかで、リスクの波及および主要国の政策の金融市場への影響における、金融の結びつきの重要性を浮き彫りにした。この報告書は、世界の国々の連関性と経済大国の政策の他国への影響のあり方の評価を強化し政策分析の改善を図る、IMFの取り組みの一環として作成された。

2008年の世界金融危機以降、エコノミストや政策立案者は、主要国の政策及びショックが、他の国や地域のリスクとなり不安定化を引き起こしかねないとの認識を新たにしている。

現代の経済における大規模な貿易及び金融の連関性に起因する、一国の政策の他国への影響、すなわち「波及効果」に関する新たな重点的な取り組みが、最近のIMFの優先事項の主な課題となっている。

この一連の作業の結果が、新たに「[波及効果に関する統合報告書](#)」としてまとめられた。IMFのランジット・テジャ戦略政策審査局副局長は、この波及効果報告書について「国際レベルでの政策協調の強化を支援するため、世界経済の相互連関性に関する我々の理解を深めることを目的としている」と述べた。

### 金融ストレスの兆候

統合報告書は、7月後半の理事会の協議を経た後、世界の5大経済国・地域、すなわち、[中国](#)、[ユーロ圏](#)、[日本](#)、[英国](#)及び[米国](#)の経済政策の、パートナー国に対する影響について、新たに詳細な分析を行ったものであり、国際的な政策議論に関わる包括的なメッセージに焦点をあてたものとなっている。

なかでも「短期的な政策の波及効果は、これら政策の金融市場への影響に左右される」（従来の貿易経路ではない）ことを強調している。金融ストレスの緩和策は、

他国に対し強力かつプラスの効果がある。故に、先の危機の初期の段階において、刺激策の効果は、付随して起こった金融ストレスの緩和により増幅した。

同報告書は最近の市場の混乱以前に作成されたが、テジャ氏は同報告書の分析は「世界の他の国々の観点から見ると、最もプラスの波及効果は、政策の不確実性に起因する金融ストレスの解消から生じる可能性がある」ことを示していると述べた。

さらに同氏は「最近の動向により、財政政策の信頼性の重要度がますます増した」と指摘した。米国の財政に対する信頼性の強化のための各種措置は、主要な世界的リスクに対応するとともに、短期的に米国の成長を支える余地を作り出すことになる。対照的に「国債の持続可能性への信頼が急激に低下するならば、世界の他の国々に大変な影響を与える可能性がある」ことが、同研究で明らかになっている。

ユーロ圏による金融ストレスへの対策にも同じ論理が当てはまる。これら政策は、世界の銀行の流れ、ひいては世界経済に直接かつ多大な影響を及ぼす。

### 一段と包括的な分析

波及効果に関するこの取り組みにより、IMFの経済及び金融政策の監視、評価、助言を行う、いわゆる[サーベイランス](#)活動の精度が一段と増すことになる。

テジャ氏は、この波及効果を巡る一連の作業が「国内の経済政策が世界規模で影響するとみなしている」ため、IMFの活動の影響力の向上につながると期待すると述べた。

報告書によると、波及効果分析は「国内情勢を重視する国/国別サーベイランス（4条協議）と、幅広く行う多国間（WEO/GFSR）サーベイランスの間のギャップを埋める」ことになる。各国の政策の整合性や相互影響の関連性は「[IMFのマルチラテラル・サーベイランス](#)で取り組むことになる」。

### 加盟国のニーズ

波及効果エクササイズは、今年はじめ、5大経済国（S5）の各国、並びに多数の新興市場及び先進国に、S5諸国の政策の影響について詳細な回答を求めることから始まった。IMFスタッフは、各種の分析ツールを用いてこれら懸念を分析した。さらに、その結果について、ジョン・リップスキー専務理事代行（当時）も参加したS5各国との4条協議のなかで詳細に話し合った。

このような、これまで以上に幅広い協議プロセスにより、IMFサーベイランスで様々な加盟国の喫緊の課題が確実に検証されることになる。

金融経路が大いに注目を集めている一方、中国の貿易相手国の多くは、実体経済の経路（貿易）を通じた波及効果の可能性を影響の一つに挙げた。これには、中国の現時点までの安定成長の中断及び通貨の上昇がもたらし得る、より広範囲な影響も含まれる。

一方、同報告書は、テールリスクの軽減については、各国国内及び世界レベルで概ねコンセンサスが得られているものの、短期的な緊張やトレードオフが存在すると説明している。たとえば「金融緩和政策を通じた融資やリスクテイク姿勢の推進は、成長が緩慢な先進国では効果的だが、ブームが続く新興市場国では、マクロ経済の運営を複雑なものとしている」と述べている。

### 次の段階

同報告書は「波及効果報告書は初期段階にあり、サーベイランス・ツールとしての価値はこれから確立される」と述べた。

波及効果エクササイズは、この初期作業を基盤に来年も行われる。2012年のエクササイズの対象国、成果物、プロセスなどの手順については、今後調整を行う。

また近々、波及効果報告書の各種 IMF サーベイランス・ツールの中での役割が、3年毎のサーベイランス・レビューの中で検討される。さらに、同報告書の主な結果については、[IMFの主要な活動であるマルチラテラル・サーベイランスの報告書](#)とともに、今月の後半に開催される IMF の年次総会において、財務大臣及び中央銀行総裁が協議を行う。