

狙いを絞った財政出動のとき

ドミニク・ストロスカーン IMF 専務理事のコメント

フィナンシャルタイムズ紙

2008年1月30日付

景気は世界的に減速している。米国住宅市場問題は依然として解決が見られず、欧米の金融システムは引き続き試練にさらされており、それ以外の世界各国でも成長が減速し始めている。国際通貨基金（IMF）としては、当然ながら中期的な動向の考察に重点を置くものの、効果の期待できる景気対策を排除するものではない。

IMF が1月29日に発表した最新経済見通しは、米国における著しい景気の減速、また、その他の先進諸国においても米国ほどではないがかなりの景気減速を織り込んだものとなった。新興市場諸国については、具体的なタイミングに関しては不透明なもの、先進諸国との結び付きから勘案すると、それほど遠くない将来、景気の減速が見られると考えられる。

経済成長が予想通り急速に鈍化した場合、世界各国の政策担当者は何をすべきなのか。近年、多くの国が、インフレ期待が低位安定するように、金融政策の信頼性の確立に努めてきた。また、財政政策においては基盤を固め持続可能性を高めることで、社会の高齢化に伴う依存人口比率の上昇といった困難な人口問題に対処している国も多い。また、主要な先進諸国と新興市場諸国は IMF の調整による多国間協議を通じて協力し、中期的な貯蓄と投資の世界的不均衡の是正に取り組んできた。

まさにこうした努力のおかげで、現在様々な景気対策が可能になっている。まず第一の対策の手段(the first line of defence)が金融政策であることに変わりはない。成長が減速し、インフレが抑制されている場合には、利下げの余地がある。当然ながら、いずれの国にも原油価格の高騰といった世界的要因、もしくは強い賃金上昇圧力といった国内要因によって、インフレ率が上昇するリスクはある。

しかし、金融政策への信頼がすでに確立されていれば、インフレ期待が抑制されている限り、金利を引き下げ、減速している経済活動を改善する余地がある。

特に、主要国の中央銀行は強い信頼を獲得しており、この6ヶ月間の対応に証明される通り、インフレ抑制重視の姿勢を明確に堅持しながら、金融市場の流動性を支えてきた。

しかし、金融政策だけでは不十分である。その主な理由は以下の2点にある。

第一に、金融政策の伝達メカニズムが損なわれている。利下げは依然として有効だが、従来ほど迅速に投資や消費を刺激できない可能性もある。銀行はすでに多額のキャピタルロスを抱えているため、財務内容の強化を望んでおり、新たなリスクをとることは避けたいと考えている。さらに、通常であれば低リスクの資産（米国の大型住宅ローン債権など）も、現在ではリスクが高まっているとみなされている。このような障害により、金融政策の効果が弱まる可能性がある。

第二に、景気減速が本格化すると、そこからの回復が難しくなる恐れがある。過去を振り返ると、米国や新興市場国の一部のように景気減速からの急速な回復に成功した経験を持つ国もある一方、欧州諸国や発展途上国の中には急速な景気回復が困難だった国もある。

さらに現在は米国においても、住宅価格と株価の上昇により長年にわたって資産価値の拡大の恩恵を受けてきた家計が、貯蓄率の回復に取り組むことを余儀なくされていることから、今回は景気回復が困難となる可能性がある。

しかし、狙いを絞った景気刺激策を財政面からタイムリーに実施すれば、重大な局面で個人消費を下支えし、総需要を高めることができよう。ただし、これは当然ながら一時的なものでなければならず、間近に迫った退職人口の増加に備えてすべきことがまだ多くある。また、財政面からの景気刺激策は総需要を急速に押し上げることに焦点を絞る必要がある。中期的な財政政策とは言ってみれば万一の場合の備えであり、そして、今がその万一の場合なのである。

こうした手法が適切であるか否かは国によって異なるだろう。負債が少なく、財政赤字が適度な水準にとどまっている国もしくは財政黒字の国には、財政政策によって景気を刺激する余地がある。他方、生産活動が減速し、すでに低水準にあるインフレ率がさらに低下すると見込まれる国には、金融政策による景気刺激の余地がある。また、財政面と金融面の双方から景気対策を講じることのできる国は、2008年に事態が進んだ場合に財政面からの一時的な景気刺激策を必要に応じて迅速に展開するための施策を現時点で検討すべきである。

当然ながら、このような財政出動にはリスクを伴う。しかし、何もしなければ、非常に悪い結果を招くリスクが高まる。これらのリスクを特定して、その回避に努め、リスク低減を後押しすることはIMFの中核任務である。

先進諸国と新興市場諸国は一樣に、IMFの助言や世界観と一貫した形で、金融政策への信頼と強力な財政枠組みを構築してきた。これまでのこうした努力によって形成されてきた機会を今こそ活用すべきである。

主要国が賢明な政策対応をタイムリーに図る必要性を理解していれば、世界的な景気減退を短期間に収束させ、さらには減退の程度を緩和させることもできよう。一

国にとって有効な政策、つまり金融政策と財政政策を信頼できる形で組み合わせた施策は世界経済全体にも有効となるであろう。

執筆者は国際通貨基金専務理事