



国際通貨基金

パブリック・インフォメーション・ノーティス

対外
関係局

(参考仮訳)

パブリック・インフォメーション・ノーティス (PIN)
No. 11/90
即時解禁
2011年7月19日

International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 USA

IMF 理事会、対日第4条協議を終了

国際通貨基金 (IMF) 理事会は、2011年7月13日をもって日本との第4条協議を完了した。¹

背景

2011年3月11日の東日本大震災と津波は、日本の景気回復の兆しを止めた。震災は、東北沿岸地域を広範にわたり破壊し、主要なインフラに損害を与えた。被害は、1995年の阪神・淡路大震災のそれをはるかに超え、しばらくの間経済に対し影響を与えることになるだろう。

災害から4ヶ月の後、日本経済は回復の兆候を示している。家計支出や生産についての最近のデータは経済活動の回復が進みつつあることを示唆しており、また、サプライ・チェーンは見込みより早く復旧しつつあり、他の国に対する波及効果を限定的なものとしている。貿易収支は悪化したものの、日本の多額の対外純資産からもたらされる所得により経常収支は黒字を維持している。6月末時点で株式市場は震災後の価格下落のうち2/3を回復しており、10年国債の利回りは1.1~1.2%の水準で安定している。3月中旬のG7による協調為替介入の後、円/ドル為替レートは7月初旬まで80-84円の範囲で取引されていた。

日本経済は本年の後半回復へと向かうだろう。本年前半の急速な減速の後、供給サイドの状況はこの夏に平常化し、復興支出は着実に上向くと見込まれる。輸出の回復は内需を引き上げ復

¹ IMF協定第4条の規定に基づき、IMFは加盟各国との協議を通常毎年行う。IMF代表団が協議相手国を訪問し、経済・金融情報を収集するとともに、その国の経済状況及び政策について政府当局者等と協議する。本部に戻った後、代表団のメンバーは報告書を作成し、この報告書が理事会における議論の土台となる。理事会における議論を終了するにあたり、IMF専務理事が議長として理事会の見解を総括し、これを各国政府に伝える。専務理事による総括で使用される修飾語句の定義については <http://www.imf.org/external/japanese/np/sec/misc/qualifiersj.pdf> を参照のこと。

復興支出も継続するため、景気回復は2012年も続くと予測される。その結果、GDP成長率は、2011年は-0.7%に減速した後、2012年に2.9%に上昇すると見込まれる。総合インフレ率は2011年、2012年ともゼロ近傍と予測されるが、食品とエネルギーを除いた潜在的なインフレ率は、依然大きな需給ギャップのためマイナスに留まるであろう。こうした見通しに係る不確実性は大きく、リスクは主に下方リスクである。景気回復が直面する主たるリスクは、電力供給力の復旧と民間需要の回復の遅れである。

震災に係る財政コストは数年にわたりGDP比2-4%に及びうる。復興支出は2011年の財政赤字をGDP比10%に、また公的純債務比率を130%超に増加させると予測される。5月に政府は、被害を受けたインフラを修復するため一次補正予算（GDP比0.8%）を通過させ、また、復興支出を継続するため内閣は7月初旬に二次補正予算（GDP比0.4%）を決定した。被害を受けた地域を復興することに焦点を当てた更なる補正予算の編成が、今年の後半に見込まれる。

復興を支え、デフレの再現のリスクを抑えるため、日本銀行は、資産買入プログラムの10兆円への増額や被害を受けた地域の金融機関の貸付を支援するための新たな1兆円の貸付プログラムを通じて、その緩和的な政策スタンスを一層緩めた。また、日本銀行は、金融機関による動産・債権担保融資を促すため、「成長基盤強化」のための資金供給制度を0.5兆円拡張した。金融行政は、金融システムの安定性の維持に寄与するとともに、被害を受けた地域の金融取引の円滑な機能を確保した。

理事会による評価

理事達は、壊滅的な地震と津波の後の市場を安定させるための当局の速やかな政策対応を賞賛した。理事達は、経済活動は予想よりも早く回復している点に留意し、また、地震の世界的なサプライ・チェーンに対する影響は短いものになると見込まれる。しかしながら、見通しに係る不確実性は例外的に大きい。電気供給の回復の遅れ、より長期にわたって需要や市場のセンチメントが弱含むことが潜在的なリスクである。以上を踏まえると、政策対応が依然必要である。同時に、他に国に対する金融面での悪影響のリスクを最小化しつつ、財政に対する信認を高め、潜在成長を上げることが目的とした財政及び広範な構造改革を通じて、長期的な課題に対処することも重要である。

理事達は、喫緊の財政政策の課題は、被害を受けたインフラを復旧し、速やかな景気回復を促すことであると強調した。理事達は、相当規模でよく焦点の当てられた（更なる）補正予算を支持した。更なる歳出削減の余地が限られていることや国債発行を抑制する必要があることを踏まえると、この補正予算の財源は主に新たな税制措置によるべきことを確認した。また、同様の理由により、理事達は、2010年代半ばまでに消費税率を10%に上げるという提案を含む、社会保障と税の改革案を歓迎した。理事達は、公的債務削減のペースを速めるためには、構造的プライマリー・バランスの大幅な改善を伴うより野心的な中期財政戦略が必要であるとの点に留意した。そのような戦略は、歳出額の凍結及び段階的な消費増税を中心にした包括的な税制改革から構成されるべき。この点において、柔軟性を持たせつつ、財政ルールを採用することは、政府の財政戦略の信認を高めることに役立つ。

理事達は、日本銀行によるデフレに対抗するための包括的な金融緩和政策のもとでのツールの拡大を支持した。理事達は、当局に追加的な緩和策をとる用意があることを歓迎した。デフレ圧力が現れれば、金融市場の安定性や日本銀行のバランス・シートへの影響に対して留意しつつ、日本銀行の資産買入プログラムのもとで、より長期の公的な証券や、またおそらく民間資産の購入の増額が検討されうるだろう。国民に対する金融政策に係るコミュニケーションの一層の強化の余地もある。

理事達は、為替レートは、経済のファンダメンタルズを反映し市場によって決められるべきであるという点に同意した。理事達は、経済及び金融の安定に対して悪影響を与える為替レートの過度の変動や無秩序な動きを避ける必要があるとの点に留意した。

理事達は、地震の当初のショックから金融セクターを守るための当局の速やかかつ確固たる対応を賞賛した。理事達は、景気後退と市場がより不安定になるという潜在的なリスクに留意し、銀行が十分な資本を維持し、よりリスクベースの貸付にシフトすることが重要であると考えた。理事達は、また、状況が許せば、中小企業に対する貸付を促進するために導入された特別措置を徐々に引き揚げることを促した。

スピルオーバー（波及効果）について、理事達は、そのイニシアティブを歓迎した。理事達は、スピルオーバー分析は更に発展させる必要があると述べ、また、日本からの世界経済に対する政策波及効果は近年比較的限定的であるものの、日本は地域の成長・安定に引き続き重要な貢献をしている点に留意した。理事達は、財政健全化は、国内貯蓄を解放し、また海外の金利上昇につながりうる日本の国債金利上昇のリスクを減らすことに資すると考えた。雇用の拡大、地域統合を通じた生産性の向上及び中小企業の起業・再編の促進に焦点を当てた新たな成長戦略の時宜を得た実施は、財政健全化策の短期的な影響を抑制することに役立つであろう。理事達は、日本当局の国際協力及び開発援助に対する強いコミットメントを賞賛した。

パブリック・インフォメーション・ノート（PIN）は、経済状況の進展及び経済政策に関する IMF の見解及び分析の透明性を高めるために IMF が行っている取り組みの一部である。PIN は加盟国の同意を得た上で、加盟国との第 4 条協議、地域レベルでのサーベイランス、プログラム終了後のモニタリング、及び長期プログラム下にある加盟国に関する事後的評価を目的とした理事会討議を経て発行される。PIN はまた、一般的な政策事項に関する理事会討議の後にも、特別の事情により理事会で別段の決定がない限り発行される。2011 年の対クローチア 4 条協議の [スタッフレポート](#) も（PDF ファイルで閲覧希望の際は、無料の [Adobe Acrobat Reader](#) を利用のこと）閲覧可能である。

日本の主要経済指標

	2007	2008	2009	2010	Proj. 2011
実質GDP	2.4	-1.2	-6.3	4.0	-0.7
民間消費	1.6	-0.7	-1.9	1.8	-1.2
設備投資	2.6	-1.4	-16.7	2.1	0.4
住宅投資	-9.6	-8.0	-14.0	-6.3	4.5
公共投資	-7.4	-8.6	10.4	-3.4	8.1
政府消費	1.5	0.5	3.0	2.2	1.6
在庫投資（寄与度）	0.3	-0.2	-1.5	0.6	-0.1
対外収支（寄与度）	1.1	0.2	-1.5	1.8	-0.7
財貨サービスの輸出	8.4	1.6	-23.9	23.9	0.9
財貨サービスの輸入	1.6	0.4	-15.3	9.8	7.7
インフレーション（期中平均）					
GDP デフレーター	-0.7	-1.0	-0.4	-2.1	-1.1
消費者物価上昇率（CPI、季節調整済） 1/	0.1	1.4	-1.3	-0.7	0.1
消費者物価上昇率（CPI、季節調整前） 1/	0.1	1.4	-1.4	-0.7	0.1
失業率（期中平均、パーセント）	3.9	4.0	5.1	5.1	4.9
経常収支					
実額（10億米ドル）	211.0	157.1	141.8	195.9	144.7
対GDP比（パーセント）	4.8	3.2	2.8	3.6	2.5
一般政府財政収支（対GDP比）					
財政収支	-2.4	-4.2	-10.3	-9.6	-10.5
プライマリー財政収支	-1.8	-3.3	-9.2	-8.5	-9.0
構造的財政収支	-2.6	-3.7	-7.0	-7.7	-8.1
通貨及び信用（対前年比、期末）					
ベースマネー	0.4	1.8	5.2	7.0	16.2 4/
M2（期中平均）	2.1	1.8	3.1	2.3	2.7 4/
銀行貸出 2/	0.8	4.6	-0.9	-1.8	-0.5 4/
為替レート及び金利（期中平均）					
円・ドルレート	117.8	103.4	93.6	87.8	80.6 5/
円・ユーロレート	161.4	152.1	130.3	116.5	114.5 5/
実質実効為替レート 3/	59.8	66.9	78.1	83.8	86.7 4/
3ヶ月物CD金利	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3 5/
10年国債利回り	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1 5/

出典：Global Insight、野村データベース、及びIMF スタッフによる推計及び予測。

1/ 月次データを用いて年上昇率を計算。

2/ 外国銀行在日支店、外国信託銀行、及び信用中央金庫を含む。

3/ 2000 = 100。単位労働コストを用いて計算。

4/ 2011年5月現在。

5/ 2011年6月24日現在。