

IMF サーベイ

ジャクソンホール・スピーチ

ラガルド氏：金融政策により生じた時間の賢明な活用を求める

2013年8月23日



ラガルド氏：IMFは、他の国々への波及効果を監視している（写真：Yuri Gripas/Reuters/Corbis）

- 政策担当者は、現地および世界的影響に留意を
- 出口までの道は、回復のペース次第
- 世界の政策担当者は、恒久的な安定と成長の回復に向け連携強化を

ジャクソンホールで開催された経済シンポジウムで、集まった高官を前に演説した国際通貨基金（IMF）のクリスティーヌ・ラガルド専務理事は、中央銀行による非伝統的金融政策により、世界の政策担当者が永続的な成長の基盤を構築するために必要な改革を実行する時間と余力が生まれたと述べた。

金融の安定性を支え経済活動を押し上げるための中央銀行による資産購入をはじめとするこれら政策により、世界経済は深刻な金融危機を脱することができた。ラガルド氏は政策担当者に対し「この時間的猶予を賢く使うよう」求めるとともに2点を強調した。

第一に、非伝統的政策を採った現地のそして世界的な影響、及び解除という道へのその影響を考慮するにあたり、政策担当者は協力を強化しなければならない。第二に「世界の全ての政策担当者は、国内であろうと世界であろうと、安定性と成長の回復に必要なあらゆる措置を講じる責任を有する」。

世界経済への影響

ラガルド氏は、IMFの分析を基に非伝統的な金融政策（UMP）は現時点においてはプラスの影響をもたらしていると述べた。第一に金融の混乱というリスクが減少しその後成長が拡大するなど、最終的には全ての国に利益をもたらした。

概算によると、米国連邦準備制度理事会（Fed）の量的緩和、すなわち資産購入は、世界産出高を1%以上押し上げたようである。同氏は、初期段階で大きな利益があったことは間違いなく、非伝統的金融政策は奏功したと指摘した。

さらに同氏は「早急な撤退は望ましくない」と強調する一方で、著しく緩和的な金融政策という期間は最終的には終了しなければならないと述べた。しかし、その日が何時になるかは各国の環境次第であろう。「例えば、欧州ではUMPが多大な効果を発揮する多くの余地があり、日本でも、解除はまだ先の話である可能性が極めて高いといえよう」

「我々が確信を持っていえることは『出口までの道のりは、回復のペース次第となり、またそうあるべきだ』ということだ」

未知の領域

ラガルド氏は「非伝統的金融政策の開始と同じくその解除も未知の分野だ」と述べた。「ゆえに、IMFと政策担当者は、最終的に解除がどのようなものになるのか、今から考える必要がある」。専務理事は、幾つかの点を強調した。

安定性とリスク選好のバランス：IMFは分析において、安定性とリスク選好の必要性の最適なバランスをどのようにとるかという点を重視している。ラガルド氏は、長期に渡る極めて緩和的な金融政策と超低金利が、より高い利回りの追求とあいまって、不健全なリスク選好を醸造するレシピであると判明するかもしれないと述べた。他方では、非伝統的金融政策が行われなかった場合、金融不安のリスクが高まり成長が低下するという結果となっていたかもしれない。

波及効果：ラガルド氏は、IMFは他の国への波及効果も監視していると述べた。例えば、非伝統的な金融政策の開始後、一部の新興市場国において、資本フローの拡大や、資産価格、企業のレバレッジ、そして為替のエクスポージャーの上昇といったケースが見られた。同氏は、今後金融が再び不安定化するリスクに警戒しなければならないと述べるとともに、「最近一部の新興市場国・地域で見られたように、状況が急激に変化する可能性がある」と付け加えた。

しかし同時に同氏は、非伝統的金融政策の影響を、経済状況に影響する他の要素と区別することは困難であると指摘した。「波及効果の規模、その方向さえも皆が合意しているわけではない。こういった違いを乗り越えるもしくは少なくとも縮めることは、今後の政策の方向性を決める上で重要な一歩である」

出口戦略の順序：ラガルド氏は、往々にして伝統的・非伝統的金融政策が一緒くたにされることが多いことから「解除と言って何を意味するのか正確に定義することが重要になろう」との認識を示した。解除には両者の解消を含むことになるが、それでも、より「伝統的な」側面（政策金利の今後の方向性や今後の資産購入のペースの発表など）がまず解除される可能性が高いだろう。結果「度々描かれ懸念され

るより、解除のペースが遅くかつ時間がかかる可能性がある」とラガルド氏は述べた。

明確なコミュニケーション: ラガルド氏は「性急な解除が誘発する回復にかかるリスク、及び解除の過度の遅れに起因する金融の安定性リスク」についても、中央銀行が明確に伝達することが不可欠だと述べた。「UMPの解除は、上手く管理されたとしても、他のUMP非実施国にとり極めて厳しい状況を作り出す可能性もある」。しかし、同氏は、マクロ及びミクロプルーデンス政策手段や資本フロー管理措置、為替相場の柔軟性などこれに対処するツールをこういった国は備えていると述べた。

より適切な政策ミックス

金融政策は現在進行中の危機の解決策の一環だが、ラガルド氏は「全ての答えがここにあるわけではない」と指摘した。非伝統的政策は、均衡ある永続的な成長に必要なより裾野の広い政策で補完する必要がある。また同氏は、他の面での取り組みが不十分な場合、中央銀行のこれまでのあらゆる努力が水泡に帰してしまう可能性がある」と注意を促した。

非伝統的な金融政策を追求している先進国・地域では、これは中期的な財政・金融・構造改革の前進を意味する。

その他の国々では、耐久性のある中期的成長のためにはより深い改革が必要であり、これは、新興市場国・地域の潜在成長力の低下をめぐる懸念により最近浮き彫りとなった現実である。

連携により結果の改善を

「政策そして政策協調においても望ましい状態にあるとは言えない」との認識を示したラガルド氏は、「各国が自らの役割を果たしながら、世界レベルで行動を起こさなければ世界経済の回復をリスクにさらす危険性がある。しかし、行動することにより、我々は世界経済を力強く持続可能かつ均衡ある成長の軌道に乗せることができる」と述べた。

「何にもまして、我々は皆連携を強化しなければならない」。同氏はさらに「今日の相互に結びついた世界では、非伝統的政策を含め国内向け政策が伝播しその影響が発信源に波及していく可能性もある」と続け、より広い利益を考慮することは皆の利益にかなっていると指摘した。

「ジャクソンホール・経済シンポジウム」は毎年、アメリカ西部のワイオミング州の山間のリゾート地で開催され、中央銀行総裁、政策の専門家、学術関係者などが参加し新たな課題やトレンドについて話し合う。今年のトピックは、非伝統的金融政策の世界的側面となっている。

関連リンク:

[スピーチを読む](#)

[波及効果報告書を読む](#)

[金融政策の新時代](#)

[IMFの金融政策分析](#)

[世界見通し（最新）](#)