

国際通貨基金（IMF）

2007年対日4条協議終了にあたってのIMF代表団声明

2007年5月24日

本声明は、国際通貨基金（IMF）の暫定的な政策勧告の概要である。日本経済の見通しは良好であり、改革アジェンダを推進する好機と言える。我々は、引き続き政策の優先課題が、財政の維持可能性の確保、成長と物価安定の環境形成、金融システムの強化、生産性向上に向けた改革の推進であるとの点で、日本の当局と見解を共有する。こうした政策目標の達成により、日本は、グローバル化の進展がもたらす恩恵を享受するとともに、様々な課題にも対応できると考えられる。

I. 見通し

1. 経済の短期見通しは良好であり、上振れ・下振れリスクは均衡しているとの点で、我々は日本の当局と同見解である。

- 基本となるシナリオ: 2007年のGDP成長率は約2¼%で、2008年はやや減速すると予想する。経済が潜在成長率近傍で推移することから、消費者物価指数（CPI）上昇率は加速するが、国際競争圧力や低インフレ期待、緩慢な賃金上昇の継続を背景に、そのペースは穏やかなものとみられる。経常収支黒字については、力強い投資収益の流入を受け、2007-08年も引き続き対GDP比4%前後になると考えられる。
- リスク: 下振れリスクは、ほとんどが対外要因であり、米国経済のハードランディング、原油価格の上昇、国際的なリスク逃避行動に伴う金融市場のボラティリティ増大などが挙げられる。上振れリスクとしては、労働市場の逼迫による賃金上昇や消費の加速が挙げられる。

日本：短期予測

	2005	2006	2007	2008
(暦年、成長率)				
実質GDP 1/	1.9	2.2	2.3	1.9
国内総需要	1.7	1.4	1.6	1.9
純輸出(寄与度)	0.3	0.8	0.7	0.1
消費者物価上昇率 2/	-0.3	0.2	0.0	0.5
経常収支(10億ドル)	165.7	170.4	185.4	168.8
対GDP比	3.6	3.9	4.3	3.8
(会計年度、成長率)				
実質GDP	2.4	1.9	2.3	1.9
消費者物価上昇率 2/	-0.3	0.3	0.2	0.5
一般政府財政収支 3/	-4.3	-4.0	-3.6	-3.6
構造的財政収支 3/	-4.1	-4.0	-3.7	-3.7
一般政府の基礎的財政収支(除く社会保障基金) 3/	-2.8	-2.1	-1.3	-1.0

出典：Global Insight、野村データベース、およびIMFスタッフ予想

1/ 年成長率と寄与度は季節調整済みデータにより算出

2/ 2005-06年度のインフレーションは月次データの平均により算出

3/ 対GDP比

II. 進展するグローバル化の下での日本の政策

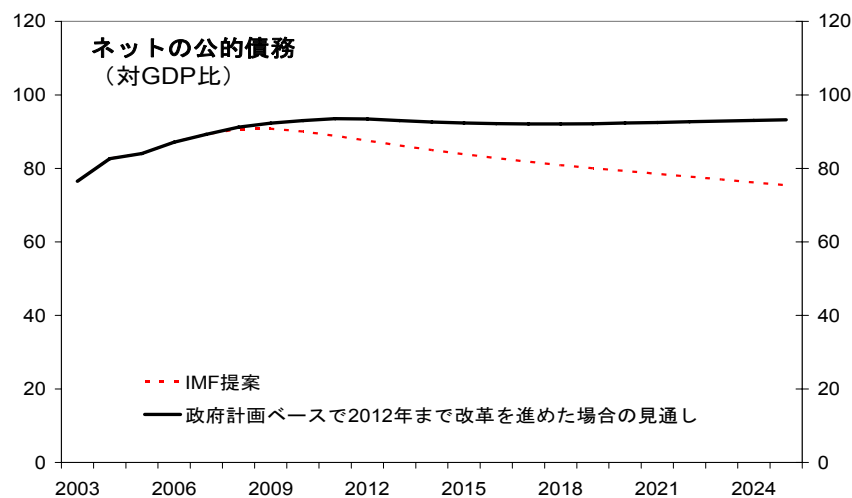
A. 財政の持続的安定を達成するための公的債務の削減

2. 我々は引き続き、今が財政再建を加速する好機と考える。過去3年間、財政赤字は予想以上に削減されたが、景気拡大への悪影響は見られなかった。当局が歳出目標を堅持し、財政赤字削減を推進してきたことは高く評価される。しかし、公的債務残高が依然適切とは言えないほどの高水準に止まり、高齢化による圧力も高まる中、まだ課題は残っている。従って、過去の蓄積を保持し、債務比率を下げる時期を前倒しすることも十分検討に値する。財政再建の加速は、経済ショックに対する「政策的保険」となるほか、急速な高齢化への対応余地を生み出すとともに、民間消費に対する下支えともなろう。国債市場に関しても、日本人投資家のホーム・バイアス(国内偏重度)が着実に低下していること、外国人投資家の市場参加率が高まっていること、民営化に伴い日本郵政公社の保有資産配分に変化が起こる可能性があることを受けて、緊張感をもたらす要因が増加しており、こうした点からも財政再建の加速は望ましいと考えられる。

3. 我々は主に、財政再建の望ましいペース、歳出・歳入策の相対的な貢献度、税制改革戦略に着目した。

- 財政再建のペースについて: 財政再建は予想以上の速度で進展しているが、これは景気回復を背景とした法人税収の大幅増加によるところが大きい。経済見通し

は依然として良好であり、当局の中期的財政再建シナリオを上回る大胆な調整策も可能と思われる。社会保障基金を除く一般政府のプライマリーバランスは、2007-2012年までで年平均GDP比3/4%、換言すれば、当局の参考見通しをGDP比約1/2%分上回る水準、で調整を進めることが好ましいと考えられる。こうした財政再建努力によって、プライマリーバランスの黒字はGDP比1-1½%となり、さらにこれを継続すれば、債務比率は単に安定化するだけでなく、2010年からは下降基調をたどることとなろう。こうした財政再建目標は、税制面や歳出面の改革につきより広く議論を行っていく中で採用することも可能であろう。



- **歳出・歳入の構成について:** 政府の財政再建戦略の下、公的支出削減のコミットメントを堅持するために、あらゆる努力を惜しむべきではない。この点で、政府の特別会計改革に関する最近のイニシアティブは歓迎すべきものであり、さらなる歳出管理に資していくであろう。しかし、歳出面で更にできることがあるとはいえ、必要な調整額を考えると、歳出削減のみによる債務削減は困難であろう。従って、追加的な歳入増加策は不可避と思われる。
- **財政再建戦略について:** 歳入措置については、グローバル化に伴う課題（例：生産要素の可動性や税の競争の高まり）も考慮に入れた、幅広い税制改革の脈絡で確認するのが最善であろう。政策的な選択肢としては、(i) 消費税の引き上げ (ii) 技術革新と競争力向上を目的とする法人税制の改定、(iii) 所得課税の課税ベースの拡大、(iv) 納税者番号制の導入等による税務執行体制の強化、などが考えられる。消費税引き上げは、他の歳入増加策と比べて経済成長に親和的であるほか、間接課税への移行により税負担が世代間により平等に負担されるため、世代間の平等性も高いと考えられる。社会保障関連政策の財源として消費税を目的税化することも、現実的な観点から検討するに値する選択肢であろう。

B. 進展するグローバル化の下での金融・為替政策

4. 金融政策運営は、非常に低いインフレ環境下において緩和的であり、適切である。低金利は、資本流出や円安といった形で国際市場に波及しているが、こうした要因は日銀の「第2の柱」に織り込まれており、その文脈で考えるべきである。財政、インフレ率もゼロ近傍で推移する中、日本の金融政策は引き続き、国内の物価の安定と持続力ある成長を確たるものとすることに重点を置くべきとの点で、我々は政策当局と見解を共有している。日本経済のさらなる力強い成長は、国際的にもその恩恵を及ぼすことであろう。

5. 我々は、市場の期待に訴えかけるという点において、今後の金融政策スタンスや政策運営の枠組みが果たす役割についても着目した。

- 政策スタンス: 我々は、今後数ヶ月に出てくる様々な指標を吟味し、柔軟に政策を調整していくとの日銀の意図を支持している。この意味で、金融緩和的措置を緩やかに減じていくことが適切である。より厳密には、短期的なインフレ見通しが一段と鎮静化し、金融面でのバランスにも懸念がみられないことを考えると、インフレ期待が復活して今後のCPI上昇率見通しが確実にプラス基調となることを見込まれるまでは利上げは見送るべきであると考え。こうした措置は、経済に対する負のショックやデフレに逆戻りするリスクに対する「安全弁」の役割も果たすと考えられる。
- 金融政策運営の枠組みが果たす役割: 日銀の「金融政策運営の枠組み」は、金融政策の運営に対する一般の理解を深めることに寄与した。
 - 「金融政策運営の枠組み」の有効性をさらに高めるためには、日銀はこの枠組みをどう運用していくのかを説明し続ける必要がある。これは景気見通しやリスク・バランスに関し、日銀の見解を表明し続けることを意味する。そのためには例えば、フォワード・ルッキング面を重視した政策ステートメントととりわけ上振れ・下振れリスクに関して一をより活用し、半年毎の「経済・物価情勢の展望」の合間に発表することにより、市場の期待により訴えかけることが可能となろう。
 - 「物価安定の理解」という点については、最近の物価動向を考慮に入れても、物価下落リスクや経済がデフレ・スパイラルに陥るリスクは小さいとの見解に同意する。また、物価安定と統合的なインフレ率の範囲に対する各経済主体の見方も昨年来変化がないとみられる。しかし期待インフレ率をプラス圏で維持し、さらに「物価安定の理解」で呈示されているインフレ下限がゼロであることへの市場参加者の懸念に対処するためには、金融政策運営の枠組みに関するコミュニケーションに際して、政策委員の大多数が物価安定を示すインフレ率として「理解」するレンジが1%を挟んだ水準であることをより強く訴えることも可能であろう。

6. 市場主導の為替政策は引き続き適切である。

- 我々は引き続き、円の為替相場は経済のファンダメンタルズを反映するべきであり、過度な変動や無秩序な動きに対してのみ適切な行動を取るという日本の政策を支持する。
- 我々は、円高誘導を目的とする介入を支持しないであろう。こうした介入は有効性に不確実性を伴い、当局の政策に対する信頼を損ねる可能性があるであろう。同様に我々は、円に上昇圧力が生じた場合には、日本経済はすでに円高に十分対応可能であるため、円高を容認するよう提案するであろう。

C. 金融部門の仲介機能や統合を強化するための政策

7. 金融仲介機能は向上しており、金融システムの政策が先行きの課題に焦点を当てていることは適切である。喫緊の課題として、資本フローの拡大、銀行の低収益性、政府系金融機関（G F I）改革に関連するリスクが挙げられる。

8. 資本フローについては、金融システムの強化と投資家の啓発によって、健全なリスク管理を促すことが求められる。長年にわたり投資家のホーム・バイアスが低下し、多額の資本流出が予想される状況では、規制当局は引き続き警戒を行う必要があるのではないかと。個人投資家に対しては、投資信託ファンドや仲介業者が外国通貨やレバレッジの高い投資商品のリスクについて適切な警告を行っているかという点について、当局が引き続き確認していく必要がある。新たな金融商品取引法もその助けとなる。また、各国の監督当局が、投機資金フロー等の情報をこれまで以上に共有することによって、国際市場の潜在的な脆弱性を推し測ることができよう。

9. 銀行の低収益性については、リスク算出手法の改善、業務効率の向上、収益源の多様化を目指すことが重要である。銀行やノンバンクが信用情報を広く共有することで、とりわけ格付けの低い借り手や中小企業に対して、リスクに見合った適切な価格での貸出を増やせるとともに、貸出債権の証券化や信用リスク移転市場も育成されよう。また担保関連の法制度をさらに改正することにより、銀行が動産担保等をベースに技術系の新興企業や中小サービス企業のニーズに幅広く応えることができよう。地方銀行に関しては、リスク管理や情報に関する共有といった形で経営資源や業務活動の一層のプーリング化によって、コスト削減や業界再編を進めることができよう。この間、資本市場の一段の規制緩和や発展に伴い非金利収入が拡大するとみられるが、同時に監督制度の適切な変更も必要になるであろう。

10. 政府系金融機関、特に日本郵政公社については、公平な競争環境を確保するためにも、改革は注意深く進める必要がある。幾つかの政府系金融機関では、事業の再構築は順調に進んでいるとみられる。日本郵政公社に関しては、我々は事業を継承する預金機関や保険機関が民間金融機関と同様の監督を受けることを支持する。

これらの機関は、公平な競争を定める判断基準が確立されるまで、新商品の発売を認められるべきではない。また、その規模を考えれば、巨大な国債保有や定額貯金残高、ポートフォリオの多様化計画に対しては、リスク管理を注意深く行っていくことが重要であろう。

11. 金融システムの健全性や頑健性は改善したものの、新たなリスクも浮上しておきており、引き続き警戒を要する。例えば、日本版の不動産投資信託（J-REIT）市場の急成長およびスプレッド縮小は、潜在的なリスク要因である。信頼に足る価格のベンチマーク構築や透明性の向上が、価格発見機能やリスク管理の強化に資すると考えられる。消費者金融業界の問題についても、注意深く見守る必要がある。

D. 競争力強化に向けての構造政策

12. 生産性の向上を通じて中期的な成長率を底上げするだけでなく、日本の国際競争力を強化し外的なショックへの耐性を高めるためにも、広範な改革が必要である。さらにこれらの改革は、グローバル化に起因して生じつつある格差に対処するために必要な部門間及び地域間の資源配分を促すこととなる。最近完了したIMFのマルチ・コンサルテーションにおいて、日本政府は、これらの目標に向け、多くのイニシアティブを確認した。それらのイニシアティブが実施に移されてきていることに我々は勇気付けられ、将来さらなる行動計画が策定されることを期待する。

13. 依然として、主要な分野において改革を一層深化していく余地がある。

- **労働市場改革：**より柔軟な労働時間の推進、正規職員と非正規職員の雇用条件の均等化、解雇条件の一層の明確化、企業年金のポータビリティの改善が考えられる。この点に関連して、より自由な移民受入れ政策が果たす役割も考えられよう。
- **競争強化：**「官製市場」の民間部門（国内及び海外主体）への開放を引き続き進めること、構造改革特区で成功した改革を全国展開すること、十分な資源の提供と事後的な競争指標の監視により公正取引委員会の効率性を引き続き高めていくことが優先課題である。例えば小売や医療といった分野で、さらなる規制緩和と市場開放も必要であろう。
- **貿易自由化：**経済連携協定（EPA）が日本及びその相手国にもたらす効果を高めるためには、二国間EPAのネットワークが地域レベルで機能するように担保し（累積原産地規則の適用など）、最恵国待遇に基づいて関税率を低下させ実効性を高めることも重要である。それと同時に、多角的自由化に向けてのプロセスを継続させるため、最恵国待遇に基づく関税率を引き下げるようEPAの相手国に働きかけ、ドーハ・ラウンドにおいて野心的かつバランスの取れた成果が得られるよう慫慂するといったリーダーシップを日本が果たすこともできよう。

- **農業改革**：貿易障壁の削減を促進するため、農業経営安定化策は価格補助による支援から、直接所得保障へと移行すべきである。直接所得保障の交付要件決定に向けた最近の進展は、その移行を加速するものとなるであろう。農業協同組合及び土地制度改革により、株式会社の農業参入を全国的に可能とする動きが支援される可能性も考えられる。

III. 中期見通し

14. 我々の基本シナリオでは、中期的にGDP成長率は潜在成長率に回帰し、**経常黒字はやや縮小すると予想される**。金融部門の改善が継続し、労働力減少に直面する企業部門において更に効率化が進むことを背景に、GDP成長率は1.7%に収束するとみられる。この見通しでは、財政再建が政府の最新の計画に基づいて実施されると仮定している。人口高齢化に伴い民間貯蓄が減少する一方で、投資は引き続き堅調となり、経常収支の黒字幅は若干縮小すると予想される。

15. 野心的な構造改革と一層の財政改革努力は、成長率を押し上げ、**世界的不均衡の秩序だった調整にさらに寄与するであろう**。昨年4条協議報告書でも述べられていたように、構造改革および女性の労働参加率の若干増により生産性が高まり、潜在成長率が年率1/2%も押し上げられる可能性がある。このような高成長シナリオは、経済財政諮問会議による最近の報告書で描かれた戦略とも整合的である¹。このシナリオのもとでは、より早い生産性向上が円を実質ベースで徐々に増価させると考えられる。このような政策シナリオは、米国の財政赤字縮小、アジアの新興諸国での内需拡大及び為替レートの柔軟性向上、欧州の成長促進的な改革とともに、世界的不均衡の秩序だった調整に大きく寄与することとなる。

¹ 本シナリオの前提となる改革の課題は、マルチ・コンサルテーションでの議論に基づいている。

日本：中期予想（2006-2012年）

（特に注記がない場合、数値は前年比）

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
実質GDP 1/	2.2	2.3	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
国内総需要	1.4	1.6	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
純輸出（寄与度）	0.8	0.7	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
失業率	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
消費者物価上昇率 2/	0.2	0.0	0.5	1.3	1.5	1.5	1.5
貯蓄・投資バランス 3/							
民間	5.2	5.2	4.6	4.4	3.9	3.5	3.4
公共	-1.4	-1.0	-0.8	-0.7	-0.4	-0.1	0.1
経常収支 3/	3.9	4.3	3.8	3.6	3.5	3.4	3.4
貿易収支 3/	1.9	2.3	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4

出典：Global Insight、野村データベース、およびIMFスタッフ予想

1/ 年成長率と寄与度は季節調整済みデータにより算出

2/ 2005-06年度のインフレーションは月次データの平均により算出

3/ 対GDP比

最後に、日本当局より得られたご協力とご厚意に感謝致します。当局との議論より多くを得ることができました。我々のこの暫定的な結論につき、当局のご意見を伺いたいと思います。