

低成長の罠を回避するためには、強力な政策が必要



クリスティーヌ・ラガルド

2016年9月1日

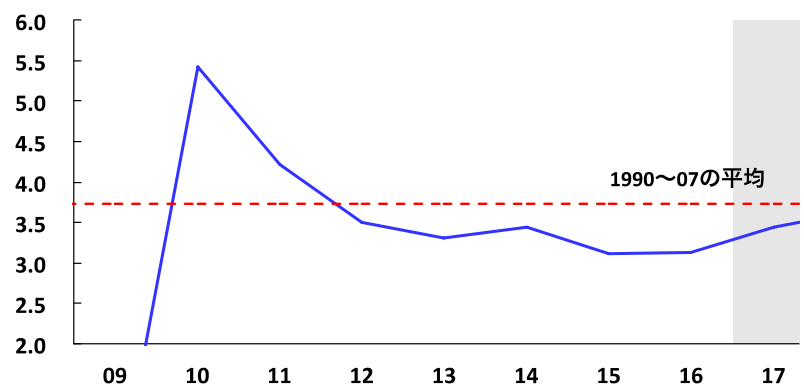
低成長、高いレベルにある不平等、そしてなかなか進まない構造改革が、今週末中国・杭州で開催される G20 首脳会議で議論される主なテーマとなるでしょう。この会議は、世界経済にとり重要な時期に開催されます。政治の振り子は、経済の開放と反対に振れる可能性があり、強力な政策を講じなければ、世界は長期にわたり期待未満の成長に苦しむことになるかもしれません。

2016年の世界の GDP 成長率は、長期的（1990年～2007年）平均である 3.7%を5年連続で下回る結果となるでしょう。2017年は6年連続ということになるかもしれません（図1）。経済の移行のさざなみ効果により成長が鈍化した1990年代初め以降、世界経済がこれほど長期にわたり弱かったことはありません。何が起きているのでしょうか。

先進国・地域の実質成長率は、1990～2007年の平均を約1パーセントポイント下回っています。

- **多くの国や地域が、依然として危機の遺産に苦しんでいます。**たとえば、民間部門・公的部門の過剰債務であり、金融機関のバランスシートは毀損した状態が続いています。その結果、需要が低い状態からなかなか抜け出せなくなっています。
- **需要が弱い状態が長引くほど、長期的成長が損なわれる危険性があります。**というのは、企業は生産能力を減らし、失業者が労働市場を離れ重要なスキルが失われているからです。また需要の低迷は貿易を落ち込ませこれが既に期待に届かない生産性の伸びを悪化させます。

図1. 減速する世界経済成長
(パーセント)



出所: IMF、2016年7月世界経済見通し、IMFスタッフ算出

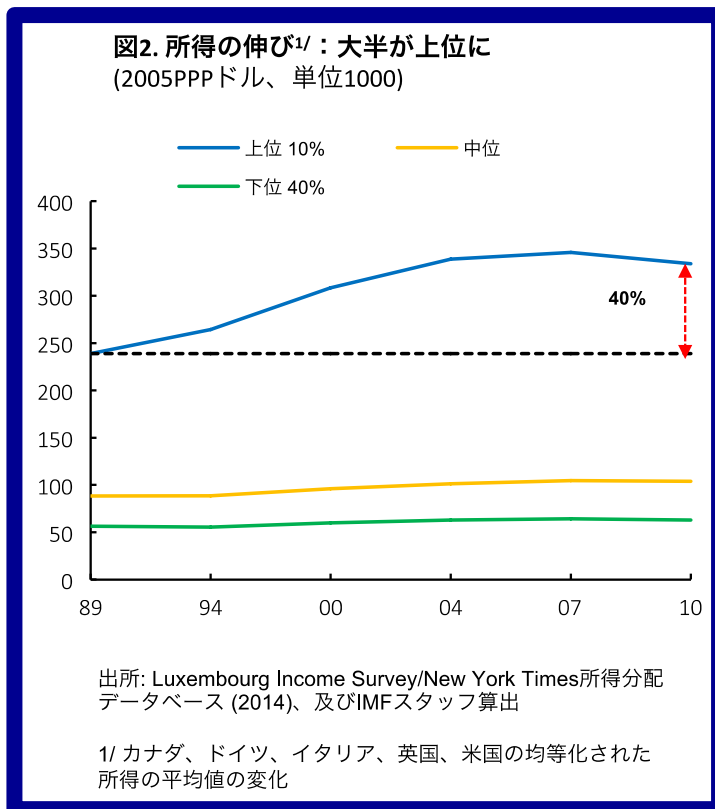
- 供給サイドを見てみると、生産性の減速と人口動態の負のトレンドが、潜在成長率に重くのしかかっています。このトレンドは、世界金融危機発生以前に始まったものです。将来、成長が力強さを増すという期待がほとんどもてないことから、投資へのインセンティブがさらに減り、これにより、生産性と短期的な成長見通しが損なわれています。

新興市場国・地域もまた、減速しています。しかしこれは、過去 10 年間の異例とも言える速度からの減速です。よって、その減速は、どちらかといえば歴史的な標準レベルへの回帰だといえることができます。新興市場国・地域内の情勢にはかなりののばらつきが見られます。たとえば 2015 年、新興市場 4 大国の 2 カ国である中国とインドの成長率が 7~7.5%だったのに対し、残りの 2 カ国であるロシアとブラジルの GDP は 4%程 縮小しました。しかし、共通する重要な要因がいくつかあります。

- ひとつは、中国経済のリバランス (再調整) です。投資から消費へ、外需から内需へのリバランスが続いています。持続可能なペースで成長する安定した中国経済は、最終的には世界経済のプラスとなりますが、その移行は中国の需要に輸出面で依存している貿易パートナーにとっては痛手です。また、これはその過程で金融のボラティリティを誘発するかもしれません。
- 第 2 の関連した動向は、一次産品価格の大幅な下落です。これは、多くの一次産品輸出国の可処分所得に打撃となりました。こうした新たな現実への一次産品輸出国の調整は、困難で長引くことになるでしょう。一部では、成長モデルの変更も必要です。

世界経済の弱い成長と不平等の拡大があいまって、改革が頓挫し各国が内向きの政策に打って出るような政治情勢を作り出しています。先進国・地域で幅広く見られることですが、過去 20 年間で上位 10%の所得が約 40%上昇しました。一方で、下位に位置する人々の所得の増加は極めて控えめとなっています (図 2)。多くの新興市場国・地域でも不平等は拡大しています。しかし、貧困層への影響は、所得全体の力強い成長で相殺されている場合もあります。

私が恐れる低成長の罠に陥らないようにするには、強力な政策措置が必要です。ここに私が考える世界成長という課題の主要要素を挙げてみたいと思います。



- **第一の要素が、需要支援策です。**これは、経済が能力を下回る動きをしている国に当てはまります。近年、概ねこの任務は中央銀行に委ねられていました。しかし、一部で中央銀行の政策金利が事実上の下弦に達している・あるいはその近傍にあるなど、金融政策はますます限界に近づいています。これは、財政政策が果たす役割がより大きいことを意味します。財政に余力のあるところでは、記録的に低い金利により、公共投資を増やしインフラを改善する最適の時を迎えているといえます。
- **第2の要素は構造改革です。**この面で十分な国は存在しません。2年前、G20のメンバーは、G20全体のGDPを向こう5年間でさらに2%引き上げる改革を約束しました。しかし、直近の評価で、現在までに導入された措置では、最大でもその半分を達成するのみだということが分かっています。ですから、さらなる改革が早急に必要です。IMFのリサーチは、改革は各国の改革のギャップに沿って優先付けをし開発レベル・景気変動の状況を考慮した場合に、最も効果的であることを示しています。
- **第3の要素は、貿易の再活性化です。**これは貿易コストの削減と暫定的な貿易障壁の削減で行うことができます。国を悩ます全ての病の原因を貿易に求めることは簡単ですが、自由貿易を制限することは、何十年にもわたり世界中でかつてない繁栄というプラスをもたらしてきたエンジンを止めることになるでしょう。しかし、貿易が全ての人のプラスとなるために、政策担当者は、その負の影響を受けている人々を、再研修、スキル構築、さらには地理的流動性・職業流動性を支えることで、支援すべきです。
- **最後に、一段と幅広く確実に成長を共有できるようにする政策が必要です。**税や社会保障は、最も貧しい層の所得と労働報酬を支えるべきです。多くの新興市場国・地域では、ソーシャル・セーフティネットの強化が必要です。教育への投資は、低賃金労働者の生産性・見通しを改善することができます。

この行動計画を実施するには、政治的勇気が必要です。しかし、何も行動を起こさなければ、世界経済の統合を反転させ、結果、何十年にもわたり世界中で富を生み出し拡散してきたエンジンを止めることになる危険性があるのです。私は、このリスクは余りにも大きく冒すべきではないと考えています。

クリスティーヌ・ラガルド：国際通貨基金専務理事。2011年7月に就任。フランス国籍。2007年6月から同国の財務相を務める。また、2年間貿易担当相も務める。

反トラスト法、労働法弁護士として多方面で活躍。ベーカー&マッケンジー国際法律事務所のパートナーとして活躍、1999年10月には同事務所のチェアマンに就任。フランス内閣に初の入閣を果たす2005年6月まで同事務所のトップを務めた。ラガルド氏は、パリ政治学院（IEP）及びパリ第10大学ロースクールにて学位を取得。パリ

第 10 大学では 1981 年にベーカー&マッケンジー事務所に参加する以前、講義を行った経験も有する。