

より健全な世界経済への移行に成功裏に対処する

クリスティーヌ・ラガルド
国際通貨基金 専務理事
アメリカ評議会
2015年9月30日

はじめに

おはようございます。ネグロポンテ大使、あたたかい紹介の言葉をいただきありがとうございます。また、本日私を招待してくださったアメリカ評議会に感謝いたします。

IMF・世界銀行の年次総会が来週リマで開催されます。ラテンアメリカでの開催は約50年ぶりであり、この年次総会の「幕を開ける」ことができ大変嬉しく思っております。

これまで50年間、アメリカ評議会は、オピニオンリーダーたちが集い、アイデアを交換しラテンアメリカの最大の試練の解決策を追求する場でありました。今日、ラテンアメリカ、そして世界も同じく深刻な試練に直面していることから、貴会の使命は極めて重要になっています。

実際、私は世界情勢を懸念しています。欧州への難民の流入は、北アフリカ及び中東の厳しい政治的・経済的な緊張を表す例のひとつです。この難民の危機が先進国・地域のメディアの注目を集めていますが、これは決してひとつの孤立した現象ではありません。世界の他の多くの地域でも紛争が発生しており、世界レベルでは行き場を失った人々が約6,000万人いると言われております。¹

また、2015年は史上最も暑かった年になるであろうことも忘れてはなりません。極めて強いエルニーニョ現象により、太平洋地域で天候に関連した大災害が発生しています。

経済も心配すべき状態です。米国の金利上昇の見通しと中国の鈍化が、不透明感をうみ市場のボラティリティが上昇しています。世界貿易の成長も急速に減速しています。一次産品価格の急落が、資源をベースとした国や地域に問題を引き起こしています。

¹ UNHCR's Global Trends Report: World at War (6月18日): 2014年末現在、行き場を失った人々の数はこれまでで最も多い5,950万人。2013年は5,120万人、10年前は3,750万人。

紛争による被害や移住せざるを得ない人々など心が痛みます。これに加え、経済の混乱と経済活動の低迷の被害を受けている人々もいます。世界で2億人以上の人々が失業状態にあります²。所得と資産の格差が拡大しています。女性は収入や労働市場での機会でもやはり不利な立場にあります。

もちろん、状況は遥かに悪化していた可能性もあります。深刻な金融危機から脱却したのはわずか数年前のことです。なかにはその間も好調だった国や地域もありました。

たとえば、これまで20年間ラテンアメリカの多くの国は経済的にも社会的にも変換を遂げ、何百万という人々により良い生活をもたらしました。アフリカも目に見えて進展しており、アジアが経済に占める比重は近年極めて大きく拡大しています。

しかし現在、こうした成果の多くが危機に瀕しているようです。混乱や懸念が一部見られることは全く理解できることです。私は常に「現在の経済情勢は景気循環的なものなのか、それとも構造的なものなのか—もっと根本的な何かが起こっているのか」という質問を受けます。

簡単に答えるとするならば、簡単な答はありません。我々が現在困難で複雑な局面にあることは間違いありません。しかし、本日私がお伝えしたいメッセージは、適切な政策と強力なリーダーシップ、国際協力があれば、我々はこれ乗り越えることができるのだということです。

過去に我々が遭遇した試練を考えてみましょう。1970年代・80年代のオイルショック、ブレトンウッズシステムの終焉、あるいは旧ソ連から独立した新たな国々が直面した様々な問題。

言うまでもなく、我々の今日の世界は異なります。人口動態の圧力や気候変動、環境悪化などが以前と比べ厳しさを増しています。しかし当時も同じように多くのリスクと不確実性を抱えていました。しかし政策担当者は、世界経済をより穏やかな状態へと導くことができたのです。

今日の政策担当者は、再びこれを実現しなければなりません。

² ILO report, World Employment and Social Outlook, Trends 2015: 公式発表では世界で2億100万人が失業状態に。

ノーベル文学賞を受賞したペルーのマリオ・バルガス・リョサ氏はかつて言いました。「不透明性は、その花びらが決して完全にむしりとられないヒナギクのようなものだ」

政策担当者は、来週リマで開かれる我々の年次総会でこうした「花びら」を摘み取ることになるでしょう。本日は、私も以下の質問をして花びらを少し摘み取りたいと思っています。

我々は今どのような状況にあるのでしょうか。我々は何をしたらよいのでしょうか。どうしたら実現することができるのでしょうか。

1. 現状

まずは世界経済の現状からはじめましょう。それから、その根底にある幾つかの移行について考えていきましょう。

世界経済の情勢

データを伴った IMF の世界経済見通しが来週発表されます。この発表を前にわたしがお伝えできることは、「今年の世界経済の成長は昨年より弱く、2016年には僅かな加速が見込まれるのみだ」ということです。

先進国・地域が緩やかな回復軌道にあることは良いニュースです。ユーロ圏では緩やかな回復にも力強さが生まれ、日本はプラス成長に回帰しました。また米国やイギリスでも、経済活動は引き続き堅調です。

一方で、新興市場国・地域の成長率が5年連続で低下する可能性が高いというのは、あまり喜ばしくない知らせです。

インドは引き続き輝ける場所となっています。輸出主導の成長から離れ再調整を続ける中国は減速しています。ロシアやブラジルといった国々は、経済で深刻な問題を抱えています。ラテンアメリカの成長は総じて引き続き急速に鈍化しています。低所得国の経済活動は弱まっており、外部環境の悪化の影響をますます受けると考えられます。

世界レベルでは、金融の安定性が確保されておらず引き続き経済の足かせとなっています。近年の進展にかかわらず、多くの国で金融部門の脆弱性が残っており、新興市場国・地域で金融リスクが上昇しています。

これら全て踏まえると、世界経済は現在期待未満でありばらつきがあるということが分かります。加えて、中期的成長見通しが弱まっています。ちょうど1年前に私

が警鐘を鳴らした、長期にわたる低成長を意味する「新たな凡庸」が迫ってきているのです。

なぜか。なぜならば、低生産性、高齢化、そして世界金融危機の遺産により、潜在成長率が抑制されているからです。高水準にある債務、低水準の投資、弱い銀行が、欧州をはじめとした一部の先進国地域の重石となっています。また多くの新興市場国・地域が、危機後の与信と投資ブームの後の調整に直面しています。

大規模な経済の移行と波及的影響

この見通しは、**大規模な経済の移行**の影響を大きく受けており、世界経済に波及的に影響をもたらしています。我々が呼ぶところの**波及効果と跳ね返り**です。例を二つ挙げてみましょう。中国の新たな成長モデルへの移行であり、アメリカの金融政策の正常化です。

はっきり申し上げねばならないのは、この二つのシフトは**必要であり健全である**ということです。これらは、中国、そしてアメリカにとってプラスであり、世界にとってもプラスです。課題はこれらを可能な限り効果的かつ円滑に行うということです。

まず、現在、抜本的かつ歓迎すべき転換のただなかにある中国です。中国は、所得と生活水準の向上のための抜本的な構造改革に着手しました。こうした改革は、ペースを落とした安全でより持続可能な成長という「新たな常態」へと意図して導こうとするものです。この新たなモデルは、一次産品集約的な投資ではなく一段と消費に軸を移しています。製造ではなくよりサービスに立脚するものです。

同時に、安定した一段と市場指向の金融システムに移行する必要があります。言い換えるならば、中国の政策担当者は微妙な舵取りを迫られているのです。こうした困難な改革を、需要と金融の安定性を維持しながら実施しなければならないのです。

既に申しましたとおり、こうした大規模な転換は、貿易、為替相場、資産市場、資本移動を通し**波及的影響**を引き起こします。

最近数カ月でその波及効果の一部を我々は眼にしました。投資家は中国経済の減速ペースを懸念していました。これが、一次産品市場の更なる圧力となり、一部の一次産品輸出国で大幅な通貨の下落を引き起こしました。

こうした国々は何年もの間、輸出先、そして価格設定者として中国に依存していました。たとえば、世界の鉄鉱石の60%を消費しているのは中国です。しかし、投資が縮小するなか、中国の一次産品への需要は減少していくでしょう。

これは、**低一次産品価格時代**の幕開けの要因となるかもしれません。こうした変化は、なかでも大規模な一次産品輸出国で管理されなければならないでしょう。

第2の大規模な移行は、アメリカの金融政策の正常化に関連しています。米連邦準備制度理事会は、当面の間低金利となると明言しているものの、9年ぶりに金利を引き上げる用意があります。この移行は、アメリカの経済情勢の改善を反映しており、これもまた世界経済にとりプラスです。

低金利は、投資家サイドの利回りの追求の一因でした。これは金融のリスクテイクをささえ、株価の値上がり、ソブリン債、企業信用を支えました。Fedも同じく、金融市場の混乱リスクを最小限に抑えながら金利を正常化するという、微妙な舵取りを迫られています。

これもやはり、波及的効果を及ぼす可能性があります。アメリカの金利引き上げという見通しは既に、新興市場及び途上国・地域を含めた一部の借手の資金調達コストの上昇の一因となっています。

これは世界の金融環境において必要な調整のひとつです。しかしそのプロセスが、債券市場の構造的変化により複雑化する可能性があります。債券市場は流動性が低下し脆弱性が増しています。これは、市場の過剰反応と混乱のレシピです。

先進国・地域以外に目を向けてみると、各国は総じてこれまでと比較し金利の上昇への準備が整っているようです。それでもやはり、私はショックを緩和するこれらの国や地域の能力に不安を覚えます。

なぜか。新興市場及び途上国・地域の多くが、世界金融危機に大胆な反景気循環的な財政・金融措置をもって対応してきたからです。こうした政策のバッファーを用いることで、こうした国や地域は、最も必要とされていたときに世界経済をリードすることができました。さらにこれまで5年間にわたり、世界経済成長の約80%を担ってきました。

こうした政策措置は総じて、民間部門の金融のレバレッジの拡大を伴いました。さらに多くの国がより多くの債務を抱えることになったのですが、その大半が米ドル建てです。

ですから、アメリカの金利の上昇とドルの上昇により、通貨のミスマッチが露呈し、企業のデフォルトと、企業、銀行、そして政府の負のサイクルを引き起こす可能性があります。

要するに、特に新興市場国・地域をはじめとした全ての国や地域による積極的な政策運営が今、かつてないほど重要になっているのです。

2. 我々は何をすべきか。

診察はここまでといたしましょう。何をなすべきか。これが私の第2の質問です。

現在進んでいる移行は下振れリスクをはらんではいませんが、これは、需要の下支え、金融の安定性の確保、及び構造改革の実施などで、管理することができるというのは皆さんご存知のとおりです。

この一般的なレシピに大半のエコノミストはおそらく同意するでしょう。しかし私は本日は極めて具体的にお話をしたいと思っています。既に申し上げたとおり、今こそ行動が必要であり、我々の政策努力を強化する必要があります。

はっきりと申し上げます。私は政策担当者の皆さんに、現下の試練に対応するために、**政策のアップグレード**をお願いしたいのです。

「アップグレード」とはどういうことでしょうか。

需要については、アメリカとおそらくイギリスを除く大半の先進国・地域で、緩和的な金融政策を継続する必要があるでしょう。しかし、全ての先進国・地域が、その意思決定プロセスに波及効果リスクを十二分に取り込み、さらに、この点について極めてはっきりとコミュニケーションを確実にとるべきです。これは重要な政策のアップグレードです。

ユーロ圏は、9,000億ユーロに上る不良債権に十分に対処することでアップグレードすることができます。これは、先の金融危機の遺産で解決が待たれる深刻な遺産のひとつです。蓄積された不良債権を取り除くことで、銀行は企業や家計への信用供給を増やすことができるでしょう。また、これにより金融緩和の有効性を高め、見通しを改善し、さらには市場の信認を高めることができるでしょう。

新興市場国・地域は、主要企業の外貨へのエクスポージャーの監視を改善する必要があるでしょう。また、マクロプルーデンス政策手段を用い企業のレバレッジや対外債務の蓄積への銀行の頑健性を確保すべきでしょう。これは、金融の安定性を支えるとともに、企業、銀行及び政府間の負のサイクルのリスクの減少に寄与するでしょう。

世界レベルでは、特に透明性の向上、ノンバンクや影の銀行への監視の強化に焦点を絞り、早急に規制改革課題を完了し実施することが必要です。さらにもうひとつ、システム上重要でかつ世界的にビジネスを展開している金融機関の破たん処理の枠組みという重要なアップグレードも残っています。

財政面に目を向けます。各国は可能な限り柔軟で成長を支える政策を講じるべきです。IMFは、以前より、財政刺激策を講じる余力のある先進国・地域には、これを

用い質の高いインフラをはじめとする公共投資を拡大するよう提言しています。また、特にアメリカや日本では信頼できる中期的財政計画の策定が引き続き優先課題です。

政策を実行する余地を備えた一次産品輸出国は、これを用い商品価格の下落への調整を円滑に行えるようにすべきです。また、最も脆弱な人々の保護を含め支出の優先順位を見直すことで、税制改革、エネルギー価格設定改革など、成長志向に基づき財政の配分を見直すべきところもあります。

アップグレードの面ではどうでしょうか。コロンビアやノルウェー、ボツワナといった一次産品輸出国は、一次産品価格ブームを使いショックに対し財政枠組みを強化しました。これにより、必要な財政調整のペースをより適切に判断し結果として成長を維持することができるようになっていました。これは学ぶべき教訓だといえるでしょう。

最後に、すべての国が、労働市場や製品市場、インフラ、教育、医療、貿易の改革を行い、経済構造をアップグレードする必要があります。

3. どのように実現するか。

ここで本日最後の、そしておそらく最も重要な質問である「これをどうやって実現するか」について考えてみたいと思います。

政策について提言することは無論易しいことです。しかし、実行には、特に成長が低迷し不確実性が高い今日において巧みで洞察に満ちた政策策定が必要です。

さらに、こうした政策が、国レベルで導入されるのみならず世界レベルで一貫したアプローチに貢献するものであることが重要です。気候変動や貿易、移住、国際金融のセーフティネットなど課題の多くが我々全体に共通したものであることを踏まえれば、国際協力がこれまでになく早急に必要です。

先週ニューヨークで持続可能な開発目標が採択されました。この採択はこうした精神があってこそのものであり、喜ばしく思っています。この精神のもと、12月のパリの気候変動サミットで有意義な合意が達成されることを期待しています。

たとえば、現在問題になっている中東と欧州の難民危機のことを考えてみましょう。これは人道的な問題にとどまらず、全ての人に影響を及ぼす経済的な問題でもあるのです。全ての人に支援する義務があります。

IMFも自らの役割を果たします。我々は、影響下にある加盟国への経済面へのインパクトを分析しており、具体的な政策提言を行う予定です。また、プログラム支援

では財政余力をより一層考慮しており、ヨルダン、イラク、チュニジアなどでは実現しています。

国レベルそして世界レベルで成長と経済の安定性の問題に対処するというのが我々の責務及び権限です。このことから、サーベイランス（政策監視）、融資そして能力開発という我々の中核業務の改善に取り組んでいます。さらに、我々は既に述べたような移行の問題に直面するなか、加盟国のための支援を一段と強化するために変化しています。

「変化している」とはどういうことでしょうか。我々の「目標（AIM）」は、「より機敏(Agile)に」、「より一体化した（Integrated）」、「加盟国（Member）を中心とする」という三つ面で改善するということです。

- 第1のより機敏にとは、たとえば、政策助言では短期的・中期的リスクと波及効果の管理をこれまでよりさらに重視するということです。経済と経済の間の相互関連性を分析し点をつなぎ合わせることで、我々の業務の特徴となっています。
- 第2のより一体化したとは、たとえばマクロ金融の関連性は、我々の見通しやリスク評価にこれまで以上に組み込まれています。さらに、金融包摂や格差、気候変動やポスト2015年持続可能な開発目標を支える政策など、成長の持続可能性に影響するマクロ的に重要な課題も同様です。
- 第3のより加盟国を中心とするとは、我々の国別の支援や国を超えた経験の両者をより多く届けるということです。加盟国への訪問を通し、私はこのベストプラクティス（最善慣行）の共有が、IMFが提供できる最も価値あるもののひとつだと考えるようになりました。

私は、こうした「Aims」について来週リマでの加盟188カ国を前にした年次総会の演説でさらに詳細にお話することになります。最後にひとつだけ、重要な点を付け加えさせてください。IMFは、我々の加盟国からの支援があってはじめて実効性を発揮できます。

ですから、加盟国間で起こっているダイナミックな変化を反映しIMFが今日、そして明日の加盟国のニーズに十分に応えられるだけの資源を確保するために、2010年のクォータ及びガバナンス改革を実行することが極めて重要なのです。実際、これは、国際金融のセーフティネットの中核に位置づけられています。

私は今後ともアメリカ議会に対し早急な批准を求めています。

これはアメリカがIMFで果たす重要な役割と一致しているでしょう。そして、本日私がお話ししてきたような移行に世界が効果的に対処するために、率直に申し上げて不可欠なのです。

終わりに

IMF創設の父であるジョン・メイナード・ケインズの言葉で締めくくりたいと思います。世界恐慌のなか、同氏は言いました。

「経済が大きく進展する時代は終わったのだと人々は言う。しかし私は、これは現状の広く誤った解釈だと確信している。

我々は、高齢によるリウマチに悩まされているのではなく、あまりにも急激な変化による痛みが増し、ひとつの経済の時代から次の時代の間での再調整の痛みを苦しんでいるのである」

ケインズの現実主義でそして楽観主義なこの一文は、もちろん正しかったのだと証明されました。このスピーチを締めくくるのに、ふさわしい一文だと確信しています。

確かに不確実性が存在します。確かに大きな試練です。そして確かに、正しい政策、リーダーシップ、そして協力により、全ての人々にとって一段と明るい未来へと進むことができるのです。

ご清聴ありがとうございました。