



写真: IMF/CORY HANCOCK

「ナイト」メアな不確実性

新型コロナ流行下の世界では、
リスクが一層深刻化している。

ジェフリー・オカモト

米国の経済学者フランク・ナイトは、古典となった著書『危険・不確実性および利潤』の中でリスクと不確実性の違いに関する理論を打ち立てた。リスクとは「測定可能な量」である。正確な結果はわからなくとも、最も蓋然性の高い少数の事象の確率を計算することは可能だ。不確実性とは、情報が不足していて可能性を絞り込むことすらできないことを意味する。ある状況が「測定不能」である場合、経済学者たちはそれを「ナイトの不確実性」と呼ぶ。

聞き覚えがとすれば、それは私たちが今、最も測定不能な時代を生きているからだ。通勤することや、食料品の買い出しに行くことや、結婚式を挙げることのリスクを定量化するのが難しくなったという単純な事実により、生活のあらゆる側面に混乱が生じている。新型コロナウイルス感染症の治療法とワクチンについては、必要な楽観論が見られるが、それでもなお、大きな不確実性がある。いつ入手可能になるのか、どれだ

けの有効性があるのか、人々がどれほど積極的に受け入れるか、不透明なのだ。経済的惨状からの復興を遂げ雇用や成長を回復させるには何年もかかるだろう。同時に現在のパンデミックは私たちの生き方の選択に永続的な影響を与えると考えられる。1920年代の経済的混乱を経て、多くのドイツ人にはインフレがいまだにトラウマとなっている。大恐慌を経験したアメリカ人はその後も生涯儉約を貫いた。今般のパンデミックは、リスクや不確実性に対する私たちの考え方や管理方法を根本的に変化させ、投資判断や事業戦略や政府政策、そして全体的な経済生産性に長きにわたり影響を及ぼす可能性がある。

個人は所得が大幅かつ急激に減ってリスクに対する見方を恒久的に変えるかもしれない、それはもしもに備えての貯蓄の増額につながるかもしれない。これは短期的には債務減少を意味するかもしれないが、長期的には、30年の住宅ローンを組むことには消極的になるなど、より深い構造的変化につながることも考えられる。多くの国で、住宅所有率が低くなっている。長期借入はチャンスというよりリスクとしてとらえられているからだ。健康面でリスクの高い人々が特定の活動を避けるようになれば消費パターンが変化するかもしれない。消費者は新たな封鎖措置を心配して生活必需品をより多く備蓄しようとするかもしれない。そうなれば少なくともトイレトーパー製造業者にとっては朗報だ。だが、自宅のキッチンテーブルで毎晩考え抜いて大変革をもたらすようなビジネスアイデアを温め続けてきた若い女性が、今になってリスク回避意識が高まったがために起業しなかったとしたら、また、そのため人が雇われることも製品が発売されることもなかったとしたら、その場合はどうだろうか。不確実性が高いと、幾多の行動変化の影響が正味でどれほどになるのかの予測がなおさら難しくなるのである。

企業もまた一連の新たな不確実性に直面している。米国の自動車メーカーでは、部品不足が生じている。多くのサプライヤーが拠点を置くメキシコのチワワ州で、工場の出勤率が従業員の50%に限られているからである。こうした途絶は、メーカーがサプライチェーンを多様化させたり手元在庫を増やしたりすることにつながるかもしれない。もうひとつの新たな事業運営上のリスクは従業員の健康だ。これを受けて企業は自動化をさらに進めるという判断を下すだろうか。

サプライヤーの変更、在庫の積み増し、より高機能な機械への投資の必要性のいずれも、薄利経営の場合が多いメーカーにとっては費用負担となる。とはいえ景気後退時の値上げも難

しい。医療用品など「必需品」と見なされる物品については、各国が規制変更や国内生産への助成金支給を行い、競争環境が変化する可能性がある。家計と同様に、収入激減により打撃を受けた企業も流動性バッファを高めに保つかもかもしれない。生産のシフトが安定化し所得への影響がより明確になれば定量化可能となる変化もあるだろうが、多くの企業にとっては長期にわたって不確実性が残るだろう。

金融部門は、市場の不安定性や債務不履行や規制の進化により、環境が変わるだろう。感染流行発生の初期段階で見られた市況や資産価格の極端な変動を受けてリスク管理モデルは変わり、そうしたリスクに対処するために維持する流動性や資本のバッファに影響が出るだろう。規制も変わるかもしれない。政策当局者が、乱高下の再発を防ぎ、市場機能を保つための中央銀行介入の必要性を減らそうとするからである。また、景気後退により損失も増加するだろう。

経済政策当局者は、新しい複雑な問題に直面している。歳入が減り債務が膨れ上がる中で高まる支出需要に応える資金をどう調達していくか、という問題だ。公衆衛生危機の解決なくしては、政府は測定不能な変動要素に対処しながら将来の計画を立てていくことになる。保証や直接所有による民間部門への介入は、公的部門のバランスシートに即時に影響するだけでなく、競争や民間のリスクテイキングに持続的かつ定量化しにくい影響を及ぼす可能性がある。

こうした諸々のポイントは、国際通貨基金（IMF）にとって何を意味するのか。私たちは前例なきかたちで行動を求められ、短期間に記録的な数の国々に緊急支援を提供している。新規の融資支援制度を導入し、既存の融資については借入限度を拡大した。

IMFは運営上の新たな課題に直面している。多くの国々から現在の難局を乗り切るための融資支援要請が寄せられている。一部には債務負担の課題を抱え、成長や貿易の見通しに不確実性が増している中で持続可能性が測りにくくなっている国もある。そしてもし新型コロナ後の世界で自国債務の再交渉が必要な国があれば、不確実性を減らすために資金調達の保証を提供していくにあたっては、民間部門が大きな役割を果たさざるを得なくなるだろう。債権者としての民間部門の重要性が高まっているからである。またIMF加盟国は、この厳しいショックに対応するために、政策助言や能力開発支援も求めている。今も遠隔勤務が中心で、出張もできない状況が続く中で、私たちはこれに応えなくてはならない。同様の運営上の制約により、IMFの重要素材のひとつである、タイムリーで正確な国別統計の作成も困難になっている。

実際のところ、IMFの中核機能のひとつである経済サーベイランス（政策監視）は改革を余儀なくされた。ナイトの概念に話を戻すと、IMFの仕事の大部分は定量化できるリスクの測定とこうしたリスク

への対応に主眼を置いている。私たちはマクロ経済データを用いてベースラインのシナリオを作り、その蓋然性を見積もる。世界金融危機後、このアプローチは数値予測をめぐるリスク理解を改善すべく、様々なシナリオを作り、それらの確率を解析することで拡大された。

今回のパンデミックがもたらしたショックの規模と同時性によってナイトの不確実性は極めて高くなり、環境は目まぐるしく変化している。については私たちは機動性を高めざるを得なかった。感染の状況がまだ中国における疑わしい肺炎の流行発生であった段階で、私たちは疫学者に連絡を取り、彼らの予測モデルとIMFの予測モデルをどう組み合わせるかについて学んだ。従来統計では足りない部分で消費者の行動変化を理解すべくビッグデータの新たな情報源が取り入れられた。世界的な新型コロナ蔓延よりも前に、IMFでは軍隊式のシミュレーションを使った貿易摩擦激化の研究を開始していた。新たなリスクの定量化を試みるうえで、そのアプローチが役立っている。

以前私は、いかにして米国の疫学者たちがドイツの再保険会社と協力してパンデミック保険商品を開発したかに関する記事を目にした。彼らは公衆衛生モデルと早期警告システムを設計し、影響を受けやすい産業に対する経済的影響を試算し、どのようにリスクを分散させるかを見極めた。その保険は2018年後半に提供開始されたのだが、潜在的顧客は起こりそうもない出来事のためのものとしては高額だととらえた。今般の大惨事が現実化した2020年初頭に保険を購入しようとしても、時すでに遅かった。

この教訓から、リスクの評価・管理の改善が必要であることがよくわかる。例えばメーカーは、自社のサプライチェーンにおいて、貿易、物流、公衆衛生の状況を織り込みつつ、費用は抑えられるが柔軟性に欠けるジャスト・イン・タイム方式と、危機耐性は高いが費用が高くつくジャスト・イン・ケース方式とのバランスをとらねばならない。旧来のやり方に戻るは無謀に思える。一方、危機に対する強靭性を重視しすぎれば経済の原動力の生産性が落ちてしまいかねない。

大きな不確実性が存在する状態でリスクと強靭性の間のこの新たなバランスを見出すことは、今後長きにわたって私たちに突きつけられるだろう課題だ。努力と、根気と、革新的な考え方が求められることになる。根本的には、一層の国際協力が必要となるだろう。それぞれが安全であって初めて全体的にも安全になるのだ。私たちは力を合わせて取り組んでこそ、顕微鏡でしか見えないほどの大きさながら強力な災いの源がもたらした、とてつもない不確実性と経済的な混乱を克服できるのだ。 **FD**

ジェフリー・オカモトはIMFの筆頭副専務理事。