

2012 年の世界的な課題

国際通貨基金 専務理事
クリスティーヌ・ラガルド

2012 年 1 月 23 日 ベルリン

こんにちは。本日ドイツの大都市ベルリンにいることをとても光栄に思います。ドイツは、ヨーロッパ、世界経済、そして国際舞台で極めて重要な役割を果たしています。今回の金融危機はドイツを抜きにして解決不可能であり、解決策を欠けば、ユーロ圏の要であるドイツは打撃を受けます。私は、この点について主張するにあたり、過去 50 年間にわたって世界におけるドイツの役割に関する議論の前面に立ってきたドイツ外交評議会ほどふさわしい場所はないと思っています。

本題に入る前に、この危機の解決策を模索するにあたって、私の良き友人で高い尊敬を得ているメルケル首相とショイブレ財務大臣に対して、たゆまぬ努力に敬意を表したいと思います。

激動の一年、あまりにも多くのことがうまくいかずに方向を誤ってしまった一年を振り返ってみると、多くの人々が不安や嫌な予感を抱きながら未来に目を向けています。不確実な経済見通し、次第に減少する雇用機会、拡大する格差について懸念しています。子供たちにはどのような将来が待ち受けているのかを心配しています。

実際、国際通貨基金（IMF）が明日発表する経済見通しは、世界の大半の地域の成長見通しを下方修正しています。これらの下方修正された見通しでさえ、決して確実ではないが建設的な政策路線を前提としています。

あまりにも多くの国や地域で、不確実性により需要や貸出し態度が後退しています。巨額の公的債務と民間債務の遺産が、経済見通しを悪化させています。国際金融システムは脆弱なままです。

相互に関連した世界において、こうした圧力は国境を越えて互いに増幅し合います。新興国への資本の流れは既に停滞し、世界で最も経済活動が活発な地域でも成長が鈍化すると予想しています。低所得国は特に脆弱です。

それでは、今や世界的な気晴らしになりつつある、もうひとつの集団悲観論に取り組む前に、素朴な質問をしたいと思います—なぜ 2011 年はあれほど事態が悪化したのか？

私が主張したいのは、原因は世界経済に生じた新たな傷ではなく、協調的な解決策に達する集団的な決定が欠如していたことで助長されたということです。2011 年は、ヨーロッパでスタートにつまずき、中途半端に終わった事柄を多く経験しました。また、たとえば米国では、債務上限に関する問題が発生しました。

端的に言えば、政策当局は古傷を悪化させ、それがさらに状況を悪化させました。

このような観点から見ると、2012 年は回復の年でなければなりません。ヒポクラテスが遠い昔語ったように、「治療（回復）の成否は時間で決まる。されど、時には薬（機会）で決まる」のです。

そして今日、回復は我々の能力を試す機会でなければなりません。そうでないと、次第に「1930 年代」、すなわち信頼や協力が損なわれ、国家が内向き志向に転換する時代、最終的には全世界を巻き込む下方スパイラルをもたらす時代に陥ってしまうかもしれません。

それでも、私はまだ希望を持っています。我々はこうしたシナリオを回避できると信じています。私がこう言えるのは、我々は何をすべきかをわかっているという単純明快な理由によります。本日皆様に伝えたいコアメッセージは、経済見通しはかなり気掛かりであるけれども、解決法はあるということです。現在、世界は実施すべきだとわかっている政策を実施するための政治的意志を見い出さなければなりません。

今後の政策路線の中核となる要因を、幅広い側面において 3 点明らかにしたいと思います。

- 第一に、ユーロ圏の政策路線
- 第二に、世界のその他の地域の役割
- 第三に、IMF の特別な役割と責任

ユーロ圏における政策

それでは、ヨーロッパの問題から始めます。ヨーロッパは、現在対処している歴史的なプロジェクトだけではなく、さらにポイントを絞れば、ヨーロッパ全体を拘束する広範囲な取引と金融上の結びつきが理由で、懸念の中心となっています。

ヨーロッパの危機に正面から取り組むには、ヨーロッパが直面している新たな現実を対処するためにユーロ圏が何を実施してきたのかをあらかじめ確認したいと思います。

ユーロ圏の国々が欧州金融安定ファシリティ（EFSF）と協同で国境を越えたセーフティネットを確立し、欧州安定メカニズム（ESM）と協力して恒常的なセーフティネットについて概要をまとめたのは、つい2年前のことですが、これは異例な措置でした。ユーロ圏は協調して銀行の資本を増強し、システミックリスク理事会を立ち上げました。現在財政規律をより強力かつ効率的に強化するためのガバナンス改革が順調に進んでおり、個々の国は財政赤字を抑制するために厳しい決断を下しています。加えて、欧州中央銀行（ECB）は銀行向けに長期的流動性を確保するための財源を引き出しました。

こうした重要な対策は評価されなければなりません。しかし、これらの動きは包括的な解決策の断片のみを形成すると主張するのは、私が初めてではありません。ヨーロッパでは多くの人々がこの点を主張しており、その主張は次第に力強さを増しています。

そこで、今後の課題について私の見解を示したいと思います。緊急課題は3つあります。より力強い成長、より大規模な防火壁、より深化した統合です。

一番目のより力強い成長には様々な側面があります。

ユーロ圏では経済成長が急激に鈍化したことから、インフレ率は既に低下しつつあります。かなり大きなリスクにさらされていることから、来年は経済成長率が目標をかなり下回って対外債務が増大し、経済成長にさらに打撃を与えます。こうしたリスクを軽減するには、タイムリーな金融緩和策を追加して実施することが重要となります。

より力強い成長は、銀行の衰退を阻止し、市場からの圧力に直面した場合に信用を縮小することも意味します。解決策としては、融資を削減するのではなく、自己資本比率を高める方法として自己資本水準を上げることを重視するべきです。また、秩序のある資本調達条件を維持することも不可欠です。

財政政策において景気後退の圧力に対抗するには、大陸全体で一律に予算削減を行使することのみが有効です。その通り、いくつかの国では公的金融を即座に引き締める以外の選択の余地はありませんが、この状況がどこでも真実というわけではあ

りません。財政調整をさらに段階的に実施することが可能な中核部分があります。自動安定化装置は、景気が低迷するにつれて税収を減少させ、歳出を増加させますが、機能を十分に発揮させるべきです。そして、財政余地のある自動化装置は、今年計画されている調整ペースを再考することによって共通の努力を支援します。

一部の国では、競争力や成長の余地を高めるために実行すべきことがたくさんあります。そのため、構造改革は重要ですが、その影響は中期的または長期的に及ぶかもしれません。経験が語るように、財政の持続性は究極的には長期的な成長を生み出すことに左右されます。

二番目に、我々はより大規模な防火壁を必要としています。この防火壁がなければ、本来は債務を返済することが可能なイタリアやスペインのような国が、異常な資金コストによりソルベンシー危機に陥る可能性があります。こうした事態になれば、システミックな安定性に壊滅的な影響を与えるでしょう。EFSFをESMに盛り込み、EMSの規模を拡大し、そのしくみを機能させる明確で説得力のあるタイムテーブルを発表することを通じて、多額の実質的財源を現在利用可能な財源に追加すれば、非常に有益でしょう。銀行の資金調達やソブリン債市場を安定させるために、ECBは必要な流動性支援に動き出すことが不可欠です。

また、我々は銀行がソブリン債務に悪影響を及ぼし、ソブリン債務が銀行に悪影響を及ぼすという悪循環を断ち切らなければなりません。これは2つの方法で有効です。妥当な自己資本水準を回復することを含めて、銀行に十分な体力をつけさせれば、銀行が巨額の債務や偶発債務を通じてソブリン債務に悪影響を及ぼすことが阻止されます。また、ソブリン債務の信認を回復することが銀行の支援につながります。銀行はソブリン債務の主要な保有者であり、通常明示的あるいは暗示的なソブリン債務の保証から便益を享受しているからです。

この問題は三番目のポイントより深化した統合を提起します。ある意味で、今回の危機は不完全な統合の危機です。ユーロ圏レベルでは、ファンダメンタルズは良好にみえます。経常収支はバランスが取れ、インフレと財政赤字は両方とも低く抑えられています。しかし、ユーロ圏は国内の不均衡にうまく対処していません。そのうえ、統一金融市場は国内で運用されている不均等な法的及び組織的フレームワークに依存できません。

ソブリン債と銀行間の悪循環を断つには、銀行システムにおいて国境を越えてさらにリスクを分担することが必要です。近いうちに、銀行に直接資本参加する能力を備えたユーロ圏の基金がこの連鎖を断つ支援を行うでしょう。今後通貨基金は、統一された監視、共通のバックストップを備えた単一の銀行整理機関、単一の預金保険制度の形式で金融統合を支援する必要があります。

また、ユーロ圏はより大規模な財政統合が必要ですが、17の完全に独立した財政政策にとって、もうひとつの金融政策が存在することは合理的ではありません。この「財政協定」を補うには、ユーロ圏は何らかの形式の財政的なリスクの分担が必要となります。こうした分担により、ある国の経済的混乱が犠牲を伴うユーロ圏全体の財政及び金融危機に発展する前に、共通の支援が受けられます。

こうしたリスク分担を支援するには、ドイツ経済諮問会議が提唱するように、国債整理ファンドであるユーロ圏債や証券の創設といった資金調達の実施をいくつか利用することが可能です。リスク分担を支援する共同債に関して政治的に合意すれば、ヨーロッパの経済や通貨の統合が今後実現する可能性を市場に納得させることになるでしょう。

世界の残りの地域の政策

それでは、二番目の幅広い側面—世界の残りの地域の政策に戻ります。私がヨーロッパについて力説してきたのは、ひとえにヨーロッパが現在の危機の震源地であり、全体的な見通しの鍵となるからです。ただし、他の国々も少なくともより良い結果に到達するにあたり、重要な役割を担っています。

米国は、世界最大の経済大国であると共にグローバル金融システムの中心であり、特別の責任を負っています。いかにも、米国は回復に向かっていますが力強さに欠け、失業率は低下しながらもまだ容認できないほど高い水準にあります。

鍵となる政策の優先順位は、家計の債務負担の軽減と、公的債務問題に断固立ち向かうことです。

住宅に関して、我々は償却を推進するプログラムをはじめ、住宅ローンを持続可能にする方法と呼びかけています。私は法的、政治的な複雑性を理解していますが、現在の戦略は十分に機能しておらず再考が必要となります。

公的債務に関しては、米国の政策当局は、たとえば福祉制度の改革や税収の増収により、今日の経済を停滞させずに明日の赤字を削減するあらゆる合理的な手段を講じ、超党派で切り抜ける必要があります。

この問題により、多くの地域で発生している別の厄介な傾向を思い出しました。それは、財政政策を浪費と責任の間の道德劇とみなす傾向です。こうした用語について政治的発言や市場からの発言があまりにも多く行われていますが、市場そのものは財政引締め策に対する態度に一貫性がなく、ある時には低金利で評価し、別の時には暗黙的に成長率が低下して停滞し、金利を押し上げます。

我々の助言を繰り返すと、中期的に節減を行いその節減を守る確固たる措置は、再建をより緩やかなペースで行うことにより、今日の成長を支える余地を生み出します。

それでは、他の国や地域はどうすればよいのでしょうか？

日本は、今後数年は公的債務を減少させる確実な財政再建計画を回避することはできません。また、長期的に成長率を高める改革も必要です。

経常黒字を抱える国も先進国か新興国かに関係なく、果たすべき役割があります。それは主に、内需にシフトして世界経済を支援することです。結局、世界の経常赤字が縮小するのは、経常黒字が縮小する場合のみです。

この場合、中国は輸出や投資から消費に向かって成長の移行を継続することで、自国や世界経済に貢献することが可能です。その状況を達成する手段として、私は個人消費に対する財政支援、ソーシャルセーフティネットの拡大、金融システムの自由化などを考えていますが、こうした改革はすべて中国政府により受け入れられました。

もうひとつ指摘したい点は、金融規制を政策議題から外してはなりません。世界規模の金融危機を引き起こした金融セクターと協力して実行することはできません。我々はより安全で安定した金融システム、実体経済を不安定にするのではなく、支援する金融システムを必要としています。政策当局者はその点について大きな進歩を遂げましたが、それでも改革政策を完成させ、新しい基準が国家間で首尾一貫して実践されているのか確認することが必要です。

IMFの役割

それでは、IMFの役割及び三番目と最後の問題に話を戻します。

協調路線とは、全加盟国が共通の解決策を目指して共通の診断を受け、協調していかなければならないことを意味するのは明らかです。

IMFの主な役割は、加盟国間の相互依存を打ち出し、協調して結果を出すことを要求することです。

しかし、IMFは分析、助言、勧告を超えたものを提供することが可能です。

IMFは必要に応じて融資も行いますが、融資能力をさらに強化しなければならない、と私は思っています。その目的は、ヨーロッパが自らの問題に対処するためのリソースを強化することのみならず、波及効果の影響を受けた世界中の「無実の第三者」

のニーズも満たすことです。グローバル化した世界では、防火壁のニーズはグローバルです。

今後数年間の潜在的な資金需要は、世界中で1兆ドル規模に達すると我々は見積もっています。IMFはその役割を果たすために、最大5,000億ドル規模の追加融資財源の調達を目指しています。現時点では、財源増強に向けたオプションを検討しつつ、加盟国と協議を行なっています。

IMFは、資金の他にも、融資が必要ない場合でも良い政策に組み込む「コミットメントメカニズム」を供与することが可能です。イタリアの要請に応じてIMFが政策を監視することにしたのは、その好例です。

最後に、特別の「ヨーロッパの救済措置」に関して余りにも大雑把な議論が繰り返されているため、いくつかのポイントを繰り返して述べます。IMFの融資は、ユーロ圏かどうかを問わず、全加盟国向けです。IMFが実施するのは、支援を要請し、かつ政策に強いコミットメントを表明した加盟国に対する個別の融資のみです。すなわち、ユーロ圏の加盟国に対して行う支援は、ユーロ圏全域に対する明確な政策の枠組みに裏打ちされていなければなりません。加盟国の財源を保護するために、IMFは持続可能な債務ポジションに対して融資を実施する責任があります。IMFの役割は、無期限に民間の資金調達の後任となるのではなく、資金調達を刺激することです。

まとめ

これまでの話をまとめると、我々は皆何をすべきかをわかっているが、そのどれもが簡単にいかないことを認識しています。大きな政治的な課題が政策当局を待ち受けていることを私は理解しています。

第二次世界大戦の廃墟から目を見はるような復興を成し遂げてきたヨーロッパ人のいらだちも理解しています。通貨統合が適切な効果をもたらさなかったばかりか、大西洋地域全体で始まった世界的な金融危機により、この地域の脆弱性がより鮮明に明らかにされました。ヨーロッパが下した難しい決断が十分に認められていないとヨーロッパ人が思っていることも理解しています。

さらに、世界の残りの地域のいらだちもわかります。これらの地域の人々は2008年の危機以降事態を修復しながら、ヨーロッパで発生した金融問題によって回復が針路をそれていくのを見つめています。ヨーロッパ大陸は自らの問題を自ら解決可能なほど豊かであると思いつつも、一向に見えてこない今回の金融危機の解決策を待ち続けています。

私は、再編を必要としているヨーロッパ諸国が感じている痛みや、社会的に公平に負担を分担する難しさも理解しています。一方、慎ましい国が、経済状況をより慎重に管理できたはずの人々を支援するように要請されたときの気持ちもわかります。

しかし、我々全員が認識しなければならないのは、今がまさに決定的な瞬間であるということです。これは、ある国や地域を救うというレベルの話ではなく、景気の下方スパイラルから世界を救うということです。怠惰、偏狭、凝り固まったイデオロギーが組み合わさって世界的な需要の崩壊を引き起こした1930年代を回避するというのです。

待てば待つほど、事態は悪化します。唯一の解決策は、協調しながら前進することです。我々の集合的な景気の先行きは、こうした行動にかかっています。

何よりも、ドイツは確固とした連帯の価値を理解しています。社会市場経済と東西統一体験を通じて、ドイツは共通の利益を利用して団結することで成し遂げられることを実証しました。世界は、今日のドイツから強力な指導的役割を必要としており、こうした役割を発揮することはドイツの中核的利益となります。

それでは、ゲーテからの引用句でこの講演を締めくくりたいと思います。「知るだけでは不十分である、それを生かさなければ。意思だけでは不十分である、それを実行しなければ」この格言は、我々の前途にある課題なのです。

ご清聴ありがとうございました。