

世界経済の前に立ちほだかる課題：  
新たな「不十分」な状況を乗り越えるために、新たなモメンタムを

クリスティーヌ・ラガルド

国際通貨基金 専務理事

2014年10月2日

ジョージタウン大学、エドモンドA.ウォルシュ外交学院

はじめに

本日は、信頼なるジョン・デジョイア学長により身に余る紹介をいただきました。御礼申し上げます。

また温かく迎えてくださった、レアドン・アンダーソン学院長をはじめ学生そして教員の皆様に感謝いたします。

本日、外交において世界で名だたる学府であり、「世界のリーダーとなる次世代を教育することで、世界の平和と繁栄、そして人々の幸福に貢献する」というミッションを掲げたエドモンドA.ウォルシュ外交学院を、このように訪れることができ光栄です。

エドモンドA.ウォルシュ外交学院の創設者は、1789年に野心的かつ普遍的なビジョンを掲げました。しかし、70年前にその手段は異なれど、IMFが同じ目的を追求するために創設されるとは想像できなかったのではないのでしょうか。本日この場でお話をする機会に恵まれ嬉しく思っております。

この美しいキャンパスを彩る、ジョージタウン大学の灰色と青色という色を見ておきますと、本日私がお話するテーマを思い出します。つまり、「灰色」は、世界経済を覆う灰色の雲を、そして「青色」は、我々が切望する成長と繁栄という青空を想起させます。

このトピックについて、IMFの188加盟国の財務相そして中央銀行総裁は来週ワシントンDCで開催されるIMFと世界銀行の年次総会で議論することになるでしょう。またもちろん、IMFの役割についても意見が交わされます。

ここでIMFとその役割について少々お話することにしましょう。

第2次世界大戦後に設立されたIMFは、欧州から、アジア、ラテンアメリカ、旧ソビエト連邦、そして再び欧州と、様々な経済危機に挑む世界の国々を支援してきました。新興市場国・地域や世界の最貧国の世界経済への融合を支えてきました。経済そして金融の能力の構築でも全加盟国を支えています。

近年では、大恐慌以来最も深刻な世界金融危機の間に支援を行いました。ここ数カ月では、ウクライナ、中東各国、そして西アフリカのエボラ熱が流行する国々に支援を行いました。

今日、我々の主な役割は、世界経済がギアをシフトしこれまでのところ期待以下となっている、脆弱でばらつきがあり様々なリスクを抱えた経済回復を克服するために支援することです。

これは、来週の政策担当者の最大の関心事となるでしょう。実際、多くの点で、世界経済は重大な局面にあります。

たしかに、回復軌道にありますが周知のとおり、そして我々が実際に感じることができるよう、成長と雇用の水準は全く適当ではありません。世界はより高い位置を目指しより努力を重ねる必要があります、そのためには、各国の状況を踏まえつつ協力しなければなりません。

これは何を意味するのでしょうか。これは、未来に覆いかぶさる「新たな不十分な状況」を克服することができる「新たなモメンタム（勢い）」を注入するため、より大胆な政策を組み合わせ実施する必要があることを意味します。これが本日お話しするテーマとなります。

エドモンド A. ウォルシュ外交学院の最も高名な教員で元米国国務長官のマデレーン・オルブライト氏はかつて「もっとも優れたスピーチは、我々を笑わせ、考えさせ、泣かせ、そして元気付ける。そして望むべくはこの順番で」と述べました。今日は私は主に皆様にまずは考えていただき、そしてあまり泣かせてしまうことがないようにしたいと思っております。

二つのトピックに焦点を当てようと思います。

- (i) 第一に、世界経済の現状について、そして世界が「不十分な」成長水準から当面抜け出すことができなくなるリスクについて。

- (ii) そして第二に、世界の経済活動をパワーアップさせ、新たな「不十分な状態」を回避するために必要な、政策の「モメンタム」を政策担当者がどのように生み出すことができるかかについて、です。

そして、新たな「多国間主義」にとり私が必要と考える優先課題、すなわち、世界レベルでの協調と IMF の役割をどのように活性化するかについてお話しして、スピーチを締めくくりたいと思います。

つまり、「不十分な (mediocre) 成長」、「政策のモメンタム (momentum)」、行動のための「多国間主義 (multilateralism)」という三つの M について考えていきます。

### 1. 世界経済の現状—新たな不十分な状況にあるか。

まず、世界経済の簡単な健康診断からはじめましょう。IMF は来週、最新の見通しを発表します。ですから、本日私は、簡単に大まかなトレンドのみに触れたいと思います。

全体として、世界経済は 6 カ月前に我々が想像していた状態より弱い状態にあります。2015 年は、潜在成長率の見通しが低下しており、上昇幅は僅かだと見られています。無論、見通しは国や地域により異なります。実際、これが現在の経済情勢の最も顕著な特徴であり、国により大きく異なります。

先進国・地域のなかでも、回復はアメリカとイギリスが最も力強く、日本では緩やかで、ユーロ圏がもっとも弱いと考えられています。ユーロ圏のなかでもまた、差があります。

新興市場及び途上国・地域は今般の危機の間、極めて大きな役割を果たしてきました。2008 年以降世界経済の成長の 80% 以上を担ってきました。アジア、特に中国が先導することで、引き続きこれらの国や地域が世界の経済活動を動かしていくことでしょう。しかし彼らについても、成長ペースは減速する可能性が高くなっています。

サブサハラ・アフリカを含む低所得途上国の経済見通しは上昇しており、成長率は、総じて昨年記録した 6% を超えるまで加速すると見込まれています。しかし、一部の国では債務が蓄積しており、これを監視する必要があります。

最後に、中東では困難な経済の移行と、緊張が続く社会的・政治的衝突が見通しを覆っています。

つまりはどういうことか。金融危機発生から6年経ちましたが、依然世界経済は脆弱だということです。各国はいまだ、高い債務負担や失業率といった危機の遺産への対応に追われています。加えて、見通しには大きな雲が立ち込めています。

低成長の長期化がひとつです。これはどういうことでしょうか。もし人々が明日の潜在成長力が低下すると予測するとしたら、今日の投資や消費を控えるでしょう。この動きが、特にやはり高失業率と低インフレに取り組んでいる先進国・地域で、回復の大きな足かせとなりかねません。ユーロ圏がこれに当てはまります。

また、先進国・地域の非同期的な金融政策の正常化とその世界の他の国々への潜在的な波及効果、そしてその戻りの上にも雲が覆いかぶさっています。伝播も戻りも、どちらも金利と為替相場の変動への影響を介して伝わります。

こうした「経済」の雲に加え、金融部門にかかる雲もあります。金融部門の行き過ぎが、特に先進国・地域で蓄積されつつあるのではないかとの懸念があります。資産価格は史上最高値となっており、スプレッドとボラティリティは史上最低水準にあります。

さらなる懸念事項に、新たな市場及び流動性リスクが金融の世界の「影」に移動するのではないかとというのがあります。これは一部の国で急速に成長している、規制が相対的に緩いノンバンクセクターの一部です。たとえばアメリカでは、影の銀行部門は、伝統的な銀子システムよりはるかに大きく成長しています。欧州では、およそ半分の規模であり、中国では、25~35%と世界でも5番目の大きさとなっています。

言うまでもなく、ノンバンク機関の活動は、重要な方法で経済に資金を回すという点で、銀行部門を補完することができます。しかし、こうした活動は不透明であり一段と警戒する必要があります。またこれも理由に、金融部門の改革という課題を終了するための努力を強化する必要もあります。たとえば、大きすぎて潰せないという問題の解決、影の銀行部門の監視の対象範囲を適切に設定する、そしてデリバティブ市場の安全性と透明性の向上なども含まれます。

経済の「雲」、金融の「雲」とともに、地政学的リスクも存在します。たとえば、

- ウクライナ情勢の一層の悪化の可能性。これは、一次産品価格、金融市場や貿易に混乱を引き起こす可能性があります。
- 中東そしてアジアの一部地域での政治動向
- アフリカでのエボラ熱の拡大。これは、適切かつ早急に対応しなければ、この地域そして実は世界にとっても大きなリスクとなりかねません。

こうしたリスク全てが人々に甚大な被害をもたらします。こうしたリスクが表面化しないことを願っています。しかし、これらをただ無視するのは怠慢だといえるでしょう。

## 2. 新たなモメンタムー政策優先課題

世界経済は、現在岐路に立っています。世界経済は、標準未満の成長で何とかやっていくという「新たな不十分な状況」に陥ることも、また大胆な政策を採り成長を加速化させ雇用を増やし「新たなモメンタム」に到達するなど、より良い道筋を選ぶこともできます。

ではこの第2のMであるモメンタムは、どのようにしたら生み出すことができるでしょうか。

ひとつには、経済の需要サイド・供給サイドともに活用し、政策のツールキットのバランスを改善する必要があります。有名なジョージタウン大学の *HOYAS* バスケットチームを思い出してみてください。勝つためには全てのプレイヤーが協力する必要があります。チームワークです。世界経済にも同じことが言えます。適切なバランスを実現するためには、政策手段それぞれが自らの役割を果たさなければなりません。

危機の間、金融政策は需要を支えるという重要な役割を果たしてきました。アメリカでは、連邦準備制度理事会の量的緩和が回復の下支えで大きな役割を果たしました。しかし、金融政策だけでは十分ではありません。さらに、緩和的な金融政策が長期化するほど、金融の行き過ぎに火がつくリスクが高くなります。これは監視し管理する必要があります。

先にお話しましたが、たとえばアメリカのように金融緩和の解消が迫っている国や地域では、世界の他の国や地域へのその影響を十分にモニターし管理することが、同じく重要です。Fedによる段階的なアプローチと明確な意思伝達の継続が重要です。

同時に、金融正常化による影響を最も受けるであろう新興市場国・地域をはじめとする国や地域による、適切なマクロプルーデンシャル政策の導入も重要です。「マクロプルーデンシャル」とはどのような意味でしょうか。最低限の流動性比率など、金融の行き過ぎの防止と金融システムの安定性の保護に有効な措置を示します。

ここで再び *HOYAS* を例に考えてみましょう。金融政策は自らの役割を果たしています。今、他のチームメート、すなわち他の政策からの一層の支援が必要です。財

政政策、労働市場・製品市場の構造改革、そしてインフラへの公共投資、この相互に作用する重要な要素3点全てが、成長と雇用をより高い水準に押し上げる上で有効な手段だといえます。

ここで、この3点についてお話ししましょう。

(i) まず、成長志向で雇用のプラスになる財政政策です。

ここ数年で、過度の赤字と債務を抑えるために多くの国で多くがなされました。こうした成果を無駄にしてはなりません。それでも、成長と雇用を押し上げるために、財政政策ができることが2~3残されています。

- 財政健全化のペースと財政措置の内容は、可能な限り経済活動を支えるものであるべきです。いうまでもなく、タイミングと柔軟性の度合いは、各国の環境に適合させなければなりません。このことから、IMFは、アフリカからユーロ圏にいたるまで我々の支援するプログラムで、この問題を優先事項としています。分別あるペースです。
- 脱税対策のための改革など、十分にターゲットを絞った財政措置もまた、公共支出の効率性の改善や、給与税率の引き下げなど労働にかかる負担の削減に貢献することができます。分別あるミックスです。
- エネルギー助成金改革によっても歳入を生み出すことができます。我々の推計では、その規模は2兆米ドル近くになります。現状では、こうした助成金は、貧困層ではなく主に比較的富裕な層に恩恵をもたらすのみです。また、環境にも害を及ぼします。

ですから、成長志向で雇用にプラスとなり、環境に配慮した財政政策が役に立つのです。しかし、これは労働市場や製品市場の根深い歪みを取り除くための諸政策の代わりとすることはできません。

(ii) ここで、生産性や競争力、雇用の押し上げに不可欠な「構造改革」について考えましょう。

何をなすべきでしょうか。第一に、この問題のスケールを過小評価すべきはありません。今日、世界中で2億を超える人々が職を失ったままです。うち7,500万人が若者です。さらに、上位1%を除き、過去数年間、大半の人々の所得が伸び悩んでいる或いは減少しています。

消費と投資を増やすためには、雇用と賃金のより着実な成長が必要です。特に、労働市場を強化する必要があります。ではどのようにすべきでしょうか。

- 労働者なかでも若者への需要の強化に資する、適切に設計された積極的な労働市場政策と研修プログラムを通して強化します。オーストラリアやドイツ、スウェーデンの例が有益でしょう。
- 特に女性の労働参加を高める政策によって強化します。たとえば日本では、高齢化圧力を相殺するための手段のひとつとして、女性の労働力参加を促進すべく、保育所の供給を拡大するという取り組みが大々的に行われています。同じような取り組みが韓国でも行われています。

また、製品市場やサービス市場の開放も労働市場改革の恩恵を高めることとなります。たとえば、多くの国では、弁護士からタクシー運転手など多くの職業が閉ざされており競争が存在しません。

それでもこうした政策の効果は、経済への与信フローを改善しなければ限られたものになってしまうでしょう。銀行や民間部門が効果的にその債務負担に対処し、そのバランスシートに余力を与え再び与信が流れだし経済の歯車に潤滑油を注ぐことができるよう、破たん処理制度を構築する必要があります。

ここでも、ひとつの手段で全てに対処できるわけではありません。各種政策は、国の環境を考慮し策定しなければなりません。しかし、そうした国ごとの措置がどのようなものであれ、全ての国が構造改革、そして投資を大いに重視する必要があります。

(iii) **インフラへの公共投資**がなかでも極めて重要です。なぜでしょうか。

今般の危機は、成長と投資双方に大きな犠牲を強いることになりました。実際、成長・投資ともに長期トレンドを依然として大きく下回っています。我々の G20 参加国に関する試算によると、昨年時点で GDP は本来の水準より 8% 低くなっています。投資不足はさらに大きく、トレンドを約 20% 下回っています。

先進国・地域をみると、空港や電気、インターネット網といった資本ストックが不足しています。これは、1980 年代には対 GDP 比で 4% だった公共投資が、現在同 3% と、徐々に 4 分の 1 縮小された結果です。インフラの老朽化がこのように大きく懸念されている状態に驚く人はいるでしょうか。米国土木学会によると、ここワシントン DC の主な道路の 99% が劣悪な状況にあります。世界的に見ると、インフラ支出は今後 15 年間で 6 兆米ドル規模に達するとする推計もあります。これは、輸送やエネルギー供給でボトルネックと障害を多く抱え発展が阻まれている多くに国において、明らかに重要です。

やはりここでも投資規模は、インフラギャップや財政余力などに左右されることから、国により異なります。そして全ての国にいえることは、*効率的なインフラ支出*を確保することが肝要だということです。しかし同時に、これが成長と雇用の大きな刺激となりえることは間違いありません。

もう1点付け加えると、「経済と気候に関するグローバルコミッション」の試算によると、インフラ投資に低排出量基準を組み入れることに伴うコストが、支出の合計額に占める割合は僅か（約4.5%）です。つまり、とくに歴史的にみて低金利の時代の効率的な投資は、成長、雇用、そして環境にも良いと言えます。

### 終わりに—新たな多国間主義とIMFの役割について

ここまで「そこそこの」成長とこれを乗り越えるために必要な政策の「モメンタム」についてお話をしてきました。ここで最後のMである多国間主義についてお話しして、本日のスピーチを締めくくりたいと思います。

今般の危機において、我々は世界レベルの経済協力の具体的な形を目にしてきました。

おそらく最も顕著な例が、G20各国によるものでしょう。IMFへの追加的支援を含め信託を支え国際金融システムを守るために連携してきました。つい数週間前ですが、G20はG20全体の成長率を2018年までに2%引き上げるという、中期的成長率を押し上げるための戦略構築でさらに前進したと発表しました。成長と雇用の拡大を期待することができます。

IMFはご存知のとおり、その70年の歴史を通し連携の場となってきました。危機の間もこれは続きました。

我々は、予防的ベースでの流動性の提供を一段と柔軟にし緊急時のアクセスを一段と容易にするなど、IMFの融資手段の改革を行いました。さらに、低所得国加盟国に対してはゼロ金利融資を導入しました。また世界レベルで金融支援を大幅に拡大、その誓約額は過去6年間で約7,000億米ドルに達しました。

さらに、資本フロー管理や資本規制、世界経済の相互関連性の高まりや一国の政策の他国への波及効果といった一連の重要な課題について、あらたな分析と考察を提示しました。また過度な格差の成長への負の影響や気候変動の財政への影響、そして私個人としても極めて重視している女性の労働力としての役割と、成長と所得引き上げでの潜在的な能力にまでその活動範囲を広げてきました。



同時に、IMFが提供する最大のサービスが、能力構築と技術支援であることに驚かれる方もいらっしゃるかもしれません。モーリシャスからミャンマー、メキシコなど188加盟国の約90%がこれを活用してきました。また、我々は「MOOC」と呼ばれる新たな大規模なオンラインのコースを開始、昨年は世界中から2,000人が受講しました。

21世紀において実効性を保つためには、我々は十分に資源を備え世界に広がる加盟国のダイナミックな性質を適切に反映している必要があります。このために、我々の加盟国の大半がIMFのガバナンス措置である、2010年のクォータ改革を承認しました。我々の最大の出資国であるアメリカの承認を待つばかりで、これが早急に実現することを期待しています。

これまで70年間、我々は、経済の副次的影響下にある加盟国を支援することで安定性を維持し、世界の問題に対する協調的な解決策を促すなど、我々の「存在する理由」に応えるため変化を続けてきました。これは皆様のためでありそして次世代のためでもあります。

時々私は「これはあなたのお父さんのIMFでなくあなた自身のIMFなのだ」と申し上げることがあります。ともに未来を見つめるなか、ジョージタウン大学のスクールカラーが我々を導いてくれるのではないのでしょうか。「灰色の雲があるけれども、より高くより一層の努力を重ね、ともに努力することで、新たなモメンタムを手にし『青空』を呼び込むことができる」のです。

ご清聴ありがとうございました。