

今日そして明日の成長をともに引き上げる

クリスティーヌ・ラガルド

国際通貨基金 専務理事

2015年4月9日 アトランティック・カウンシル

おはようございます。

友人であるフレッド・ケンペ氏より身に余る紹介をいただきました。御礼申し上げます。

本日はこのように、錚々たる皆様の前でお話しする機会に恵まれ光栄です。ハンツマン会長、そしてアトランティック・カウンシルに感謝いたします。

アトランティック・カウンシルには、大西洋を挟む両サイドから著名な世界の政策担当者が集まるということで知られています。こうしたパワーは、カウンシルとIMFの共通項だといえます。

来週、我々188加盟国の中央銀行総裁及び財務大臣が、ここワシントンに我々の春季会合のために一堂に会します。協議の主な焦点は、世界経済情勢となるでしょう。

昨年秋の年次総会以降、いくつかの重要な展開が見られました。世界経済は、原油価格の下落、そして世界最大の経済国である米国の力強いパフォーマンスというカンフル剤から、利益を得ることができました。総合すると、マクロ経済面のリスクは減少しています。

世界経済は引き続き回復軌道にありますが、そのペースは緩慢でばらつきがみられます。世界のあまりにも多くの国や地域で回復の足取りが強さに欠け、人々は回復が不十分だと感じています。加えて、金融と地政学的リスクも上昇しました。

全体の成長率は、去年は3.4%と過去30年間の平均とほぼ同じであるなど、悪い数字ではありません。しかし、グレートリセッションの影響で一部の国では若者の50%が失業しているなど、長引く人々への影響を踏まえたら成長が不十分であるということなのです。

半年前私は、低成長が長期化するという「新たな凡庸」に陥るリスクを警告いたしました。今日我々は、この新たな凡庸が「新たな現実」となることを防がなければなりません。

我々は今以上に適切に行動することができます。そして、そうしなければなりません。

偉大な大西洋主義者であったらジョン F ケネディはかつてこういいました。

「行動にはつねに危険や代償が伴う。しかしそれは、行動せずに楽を決めこんだ時の長期的な危険やコストと較べれば、取るに足りない」

「行動せずに楽を決めこむ」ことこそ、是が非でも我々が避けなければいけないことです。ではどのようにするか—これが本日の私のお話の主なテーマです。

- (i) 全ての入手可能なツールと政策余力をより効果的に用い、今日の成長をどのように押し上げるか。
- (ii) 明日の成長をどのように引き上げ、かつ新たな凡庸を回避するか。そして、
- (iii) 国際金融のアーキテクチャーを強化し、開発を促し、成長をより包摂的かつ持続可能とするために、どのようにともに協力をしていくか。

1. 今日の成長を押し上げる

では、世界経済の簡単な健康診断と今日の成長を引き上げるという当面の課題からお話ししましょう。「世界経済見通し」が来週発表になります。ですから本日は、より大まかな傾向と政策助言についてお話ししたいと思います。

すでに申し上げたように、成長率は昨年とほぼ同じで成長は引き続き緩慢です。

先進国・地域は、昨年より若干ですが改善しています。米国と英国の回復は安定してきています。ユーロ圏の見通しは、ECBによる歓迎すべき金融緩和という支援を受け、改善しています。

一方で、大半の新興市場及び途上国・地域の見通しは、その主な原動力である一次産品価格が下落するなか、昨年より若干悪くなっています。彼らが今年の世界経済の成長の3分の2以上を依然占めるものの、このグループ内でも大きな差があります。たとえば、

- インドは成長の輝ける場所です。
- 中国は減速していますがより持続的に成長しています。
- サブサハラ・アフリカのパフォーマンスは引き続き力強く、
- 一方でロシア経済は苦境にあります。
- ブラジルも停滞しています。

- そして中東の多くが、政治的・経済的混乱のなかにあります。

以上のことから、我々は新興市場国・地域をひとつのグループだと考えるべきではありません。それぞれの国が極めて特有な状況にあります。容易なものもあれば、より困難な問題もあります。

これは何を意味するのでしょうか。

総じて経済成長が緩慢なことから、世界経済は引き続きいくつかの大きな課題を抱えています。たとえば、私が呼ぶところの「低—低 (low-low)、高—高 (High-high)」のシナリオです。低成長と低インフレそして高債務と高失業率のリスクが、一部の先進国・地域で長期化しています。

政策余地と手段全てを利用しなければならないことは明白です。需要の下支えが第一です。

金融緩和の継続が、特にユーロ圏と日本で必要です。財政政策も、中期的な債務の持続可能性を忘れることなく、回復の力強さにあわせて調整する必要があります。

需要支援の政策の実効性も、改善することができます。たとえば、

- ユーロ圏では、金融緩和と財政政策が効果を発揮するための経路のよどみを取り除くことです。効果的な破産処理の枠組みが、民間の過剰債務に対処し与信機能を妨げている合計 9000 億ユーロに及ぶ不良債権を処理するためには、不可欠です。
- 日本当局は、金融緩和という第 1 の矢が、インフレ率と成長を押し上げるという狙い通りの効果を発揮するためには、第 2、第 3 の「矢」—財政健全化と構造改革—の勢いを維持する必要があります。
- 原油価格の下落を利用しエネルギー補助金を削減することで、新興市場及び途上国・地域の原油輸入国は、2015 年に平均で GDP 比 1%分を節約することができるでしょう。これを、インフラや教育、医療といった成長を促すための投資に振り分けることもできるでしょう。

以上はマクロ経済的側面です。では、金融の安定性の面ではどうでしょうか。

重要な点は、国際金融の安定性にかかるリスクが上昇しているということです。

「新たな凡庸」という成長のもとでは、金融の安定性で安心することができません。

金融リスクは一部では減少したかもしれませんが、しかし、同時にこうしたリスクは、銀行からノンバンク、先進国・地域から新興市場国・地域へと他に移動しています。

ひとつには、必要な緩和的な金融政策による極めて低い、或いはマイナスの金利が及ぼすマイナスの副作用があります。これらは、投資家サイドのリスク許容度を高め過度に値を吊り上げる可能性があります。そしてもし、低金利環境が続けば、生命保険会社や確定給付企業年金制度の支払い能力に問題が発生しかねません。

また、最近の為替相場の大きな動きについても考えてみてください。過去6カ月間で、主な通貨のバスケットに対し米ドルは実質で12%上昇しました。

言うまでもなく、マクロ経済状況がより厳しく政策の余地が限られている国々のなかには、自国通貨が相対的に下がったことで利益を得たところもあります。しかし巨額の外貨建ての債務を抱えているところでは、こうした大きな揺れが不安定化を引き起こす可能性があります。これは、特に強い米ドル、一产品价格の下落、借入金利の上昇の板ばさみとなっている、新興市場国・地域の企業についていえることで、これら企業はこうした力の間で自らを守るための警戒を怠ったかもしれません。

こうしたリスクは個々に対処することができるかもしれませんが、同時に市場の流動性の構造的な減少に対応しなければなりません。これは主に、資産と負債の満期のミスマッチを引き起こした、先進国・地域の資産管理業界の構造の最近の変化によるものです。これは、全員が一度に出口に殺到した場合、流動性が瞬く間に蒸発してしまう可能性があることを示しており、たとえば、これにより、米連邦準備制度理事会が短期金利の引き上げに着手した際、道のりが困難になる可能性もあります。

こうした金融リスクの新たな内容が、金融部門政策の強化の重要性を浮き彫りにしています。

- *世界レベルでは、ストレス下にある場合の市場の流動性を確保し、ノンバンクを対象としたマクロプルーデンス・ミクロプルーデンス政策を改善し、なかでも大きすぎて潰せない金融機関に対する規制改革の計画を徹底して行うことを意味します。*
- *国レベルでは、過剰なリスクテイクを抑制し既存の脆弱性を管理することを意味します。*

やはりここでも、適切な措置の内容は国により異なりますが、この総合的な政策は、今日の成長を引き上げるうえで効果があります。

では、明日の成長はどうでしょうか。

2. 明日の成長を引き上げる

大きな問題があります。現在の成長は緩慢ですが、中期的な見通しも同様だということですが。

先進国・地域、新興市場国・地域ともに、潜在成長率が低下しています。これは主に、金融危機の傷がまだ癒えていないことを反映していますが、それだけでなく、人口動態と生産性の低下という底に流れる潮流も影響しています。

「新たな凡庸」が「新たな現実」になるのを防ぐためには、構造改革とマクロ経済政策・金融部門政策が連携して、信認を押し上げ投資を生み出す必要があります。率直に申し上げるならば、こうした改革が遅れている国があまりにも多いのが現状です。

構造改革は、広範な政策に広がっています。需要により早い段階で効果的な改革もありますし、供給サイドに働きかけその成果が実るまでにはより時間がかかるものもあります。

需要と供給の双方にまたがる改革パッケージがひとつありますーインフラ投資です。我々IMFの研究により、効果的なインフラ投資を拡大することで、短期そして長期的に成長を力強く推進させることができることが判明しました。

労働市場、製品市場、そしてサービス市場など他の改革は、より長期的な展開が見込まれます。しかし、こうした改革は生産性とイノベーションの向上に不可欠であり、ひいてはこれが高齢化の影響の強力な解毒剤となりえるのです。

最近のIMFの研究が、生産性の伸び、労働参加、そして貿易の面での優先事項とその効果を具体的に示しています。

たとえば、先進国・地域における生産性の伸びの低下を反転させるには、製品市場及びサービス市場への参入障壁を是正することが求められます。

- たとえば、我々の分析によると、分野をまたいで労働や資本の配分を改善することで、全要素生産性を大きく向上させることができます。
 - また、中小企業の金融へのアクセスを改善することが、プラスになる可能性もあります。
- 欧州では、非金融企業 2000 万社のほぼ 100%、雇用の約 3 分の 2 を占めている中小企業が保有する不良債権の割合は、大企業と比べ平均して 50% 高

くなっています。小規模企業部門の足場を強化することが、大きなプラスとなることは明らかです。

- 中国では、小規模企業が、産出、雇用、税収、そしてイノベーションの面で経済で大きな役割を果たしています。しかし融資へのアクセスが大きな障害となっており、これに中国政府は対応しようと努力しています。
- インドネシアやロシアといった新興市場国・地域は、投資にかかる制限を緩和しビジネス環境を改善することで、生産性の向上を図ることができます。ブラジルやインド、南アフリカなど他の国では、教育や労働市場、製品市場の改革を重視すべきです。
- さらには、低所得国、中東そして中央アジアでは、ガバナンスと金融包摂の向上が、民間部門の繁栄の礎となるでしょう。

また、労働参加の障壁を取り除くための一連の措置も必要です。これは、不平等に対処し裾野の広い成長を確保するためには不可欠です。たとえば、

- 日本とユーロ圏では、税のディスインセンティブが極めて多く残っています。
- さらに、法の面での不平等があまりにも多くの国でまかり通っており、なかでも女性の経済への参加の向上を阻んでいます。
- G20の成長戦略の主な目標のひとつである、今後10年間で男女間の格差を25%削減することで、2025年までに1億ほどの雇用を新たに創出するといわれています。これは成長、そして貧困と不平等の是正を大きく促す力となるでしょう。

そして最後に、貿易改革と貿易統合を進めることが、世界的に大きなプラスとなる可能性があります。

- 過去30年間、経済進展の主要な原動力だった貿易ですが、2015年は4年連続で平均的な貿易の成長率を下回る年となりそうです。
- 貿易コストを削減し年間1兆米ドルの経済効果が期待されるWTOのバリ合意など、最近の取り組みは歓迎すべきものです。
- これを実現するのみならず、我々はさらに野心的である必要があります。貿易は依然として、成長を押し上げ雇用を創出し新たな凡庸を一掃するうえで欠かせない、世界経済のエンジンです。

こうした改革の政治経済学が難しいのは間違いありません。難しい選択とトレードオフが絡み合い、短期的な勝者と敗者が生まれることは間違いありません。

しかし長期的に見ると「全ての人勝利する」のです。

3. 我々の連携を改善する

どうしたら我々は勝利することができるのか。連携です。

ここでもやはり、成長の押し上げのための行動が、国によりますます異なる一方で、同時に幾層にもつらなりかつ相互に関連しているという事実に驚きを禁じ得ません。世界の政策担当者の課題は、今日の成長を拡大するに必要な政策と明日の見通しを強化するための政策を一体化することであり、*国レベル*のイニシアティブを*国際社会*の利益のために活用するというところにあります。

一国のためになることが国際社会のためになるというのは、よくあることです。

- たとえば、国が銀行を強化するならば、その国のみならず国際金融システムも強化することになるでしょう。
- 国が為替相場の変動とボラティリティを見越し防衛手段を講じたとしたら、自らの金融部門のみならず国際金融の安定性に貢献することでしょう。
- もし国が気候に配慮した政策を導入するならば、その国民を益するのみならず、世界の排出量の削減に寄与することでしょう。

以上のことから、我々にはこうした国レベルの利益を活用し負の波及効果を引き起こすような非一貫性の回避を支えることができる、オープンかつ頑健な多国間システムが必要なのです。相互関連性が極めて高くダイナミックで新しい政治及び経済の吸引力といえる中心地が生まれる世界において、私が呼ぶところの「新たな多国間主義」に代わるものは存在しません。

では、何を成し遂げる必要があるのでしょうか。

世界の経済組織における新興市場国そして途上国の比重と発言権は、彼らが果たす世界経済への貢献と責任という新しい現実を反映するために、強化されなければなりません。

IMFの2010年のクォータ及びガバナンス改革は、この目標達成を支えるという狙いがあります。事実上、我々の全ての加盟国がこれに賛同しており、いまや米国議会の批准を待つばかりです。期限は過ぎているものの我々は諦めたわけではなく、

我々の加盟国は現在、この究極的な目標に近づくための暫定的な措置について検討を重ねています。

国際金融のアーキテクチャーの耐性の強化のための措置として、更に以下のものが考えられます。

- 新しく設置されるアジアインフラ投資銀行など、地域レベルの制度や組織との連携を強化する
- 世界の準備資産としての SDR の役割を強化し、ダイナミックな新興市場国・地域の世界経済への統合を促進する。
- IMF の資金基盤を強化する—これもやはりクォータ改革に関連しています。

結果として、国際通貨制度は強化され安定性が高まります。

国際開発システムはどうでしょうか。

2015 年は特別な年です。最も貧しい人々をはじめとした世界の多くの人々の生活に具体的な変化をもたらす機会です。

重要な課題は 3 点です。

- 開発のための資金調達
- 新たな「持続可能な開発目標」である SDGs (MDGs の後継)
- 気候変動

IMF は、この取り組みのパートナーでありこれにコミットしています。私は来週、IMF の中核的活動分野を通しどのように IMF が貢献することができるのか、加盟国と話し合いを進める予定です。

- 第一に融資です。すでに我々は、エボラ出血熱の被害国に 3 億 9000 万ドルを最近出資したことで「頭金」を支払いました。これには、新たに設置した「大災害抑止救済基金」のもとの 1 億ドルの債務救済も含まれます。加えて、我々は我々の最も貧しい加盟国の、IMF 資金へのアクセスを拡充する可能性についても探っています。
- 我々の第 2 の中核分野である、政策助言と分析 (サーベイランス) では、国内での財源確保、資本市場の開発、海外直接投資に不可欠な支援を行うことで、加盟国を支えていくこととなります。さらに、格差や労働市場への女性の参加、エネルギー補助金改革や炭素税といったマクロ的に重要な課題につ

いても前進していく予定です。「正しい価格付けを行う時が来た」ことは誰もが知るところであり、これは、我々が気候変動で「正しいことをなす」助けとなるでしょう。

- 我々の第3の中核分野は、*能力開発と技術支援*です。ここでは我々は、アフリカ、アジア、ラテンアメリカ、そして中東にまたがる、9カ所の地域技術支援センターや7カ所の地域研修センターを通し、サービスの拡大を図っています。また、大規模なオンラインオープンコース（MOOCs）を増設していますが、これはすでに1万人が受講し5400人が卒業しています。以上に加え、2015年の取り組みへの貢献として、脆弱国での能力開発の強化にどのように取り組むべきか、検討していくことになります。

終わりに。いまこそ行動のとき

繰り返しとなりますが、*連携*することによりはじめて、我々は正しいことをなすことができます。

これは、今日のより力強い成長から明日のよりよい成長、より頑健な国際通貨制度からより強固な国際開発システム、そして我々が住む今日の世界から明日我々が構築することができるより良い世界、と本日お話しした全てに当てはまります。

成功のためには、世界的な大きな課題を前に極めて高い効力を発揮してきた、国際協力という原則へのコミットメントを新たにすることが必要になるでしょう。この「新たな多国間主義」こそが、成長を押し上げ我々共通の未来への信頼を生み出すために、早急に必要です。

今朝は、大西洋のこちら側の偉大なる大西洋主義者であるケネディ大統領の引用から始めました。本日のスピーチを締めくくるにあたり、大西洋の反対側から響く声をご紹介します。ウィンストン・チャーチルはかつてこう言いました。

「わたしは行動することを決して恐れない、私が恐れるのは行動しないことである」

我々は、今日そして明日のよりよい成長を実現しなくてはなりません。ともに力を合わせて。

ご清聴ありがとうございました。