

持続的な成長のために断固たる行動を

クリスティーヌ・ラガルド
国際通貨基金 専務理事
ヨハン・ヴォルフガング・ゲーテ大学
フランクフルト
2016年4月5日

はじめに

おはようございます。ヴァイトマン総裁、ヴルフ大統領、温かい紹介の言葉をありがとうございます。ドイツ連邦銀行とゲーテ大学の歓待にも御礼申し上げます。また学生、教員、そしてゲストの皆様、本日はお集まりいただきありがとうございます。

ドイツの金融の中心でありドイツ連邦銀行の拠点であるフランクフルトを再び訪れることができ大変嬉しく思っています。ドイツ連邦銀行は、カール・オットー・ペール氏、ハンス・ティートマイヤー氏といった優れた総裁を輩出した、世界初の完全に独立した中央銀行です。そして説明するまでもなく、ヨハン・ヴォルフガング・ゲーテ大学は、1世紀にわたり開かれた優れた大学として世界の一流の識者の刺激となってきました。

最も有名な「フランクフルトの息子」であるヨハン・ヴォルフガング・フォン・ゲーテほど高い名声を誇る人物もそうはいないでしょう。作家、哲学者、科学者、音楽家、そして政治家でもあるゲーテですが、私は彼を国際主義者でもあったと考えています。その主な作品が広く翻訳され海外でも親しまれているだけではなく、ゲーテは初のイタリア「グランドツアー」を楽しみ、ペルシヤスタイルの詩を書き、サンスクリット語で文学を書きました。これだけにとどまらず、世界的な外交官にもなりました。ゲーテの天才たる所以は、多くの相互につながった部分が構成するものとして、世界全体をひとつとしてみることでできたことにあります。

この、「相互関連性」と「国際主義」という二つのテーマはかつてないほど重要になっています。つい先日ブリュッセルやラホールを襲ったような破壊の力を前に、世界はともに立ち上がらねばなりません。結束が不可欠です。

同様に、現在世界経済を取り巻くリスクや懸念を克服しようとするなら、我々は連携しなければなりません。協力は解決のためのもうひとつのカギです。

IMFは、この協力の精神のもと創設されました。来週ワシントンDCで開かれる春季会合に集まるIMF188加盟国の焦点は、世界経済情勢となるでしょう。

良い知らせとしては、回復が続いていることが挙げられます。我々は成長を続け、もはや危機にありません。一方、あまり良くない知らせは、回復はあまりにも緩慢かつ脆弱でその持続性にかかるリスクが増しているということです。

大きな被害を及ぼした金融危機から我々が大きく前進したのは確かです。しかし、成長があまりにも長期わたり停滞しているため、その前進を実感できていない人が余りにも多くいます。この長期間の低成長は、潜在 GDP へのマイナスの影響を通じ自己強化的となる可能性があります。そしてこれを反転させることは困難なケースがあります。私が呼ぶところの「新たな凡庸」から抜け出せなくなるリスクが高まっています。

これは、多くの国の社会的・政治的な構造に影響を及ぼします。経済が力強いドイツも例外ではありません。

我々は今以上に優れた行動をとることができます。そしてそうしなければなりません。しかし、そのためには、政策面でのさらなる努力が必要です。政策ミックスはより効果的でなければなりません。

はっきりと申し上げます。我々は用心はしていますが警戒はしていません。成長の勢いは失われています。しかし、もし政策担当者が我々が直面している課題に立ち向かうことができたら、そして協働することができたら、世界の信認、そして世界経済へのプラスの影響は大きくなります。我々は再び軌道に乗ることができるのです。

ではどのようにしたら良いでしょうか。この質問に答えるために、三つのトピックについて考えてみようと思います。

- まず、今日の世界経済の課題について。
- そして、次に、世界レベルで効果の増幅が期待できる各国による措置。
- 最後に、我々の共通の目標を達成するために必要な、IMF の役割を含めた国際協力についてです。

1. 今日の世界の試練：不確かな時代

ではまず、世界の試練について考えていきましょう。来週、我々は「世界経済見通し (WEO)」を発表します。WEO が詳細な見通しについて説明しますので、本日は私は大まかな潮流についてお話したいと思います。

総じて、世界経済の見通しは過去 6 カ月でさらに弱まりました。中国の相対的な減速、一次産品価格の下落、そして多くの国による金融の引き締めという見通しにより悪化しました。新興市場国・地域が主に回復の原動力となってきました。先進国・地域が「成

長のバトン」を受け継ぐだろうと期待されていましたが、これはまだ実現していません。

実際、多くの先進国・地域で回復は予測より緩やかです。米国では、ドル高も背景に成長は横ばいです。欧州では、低投資、高失業率、そしてバランスシートの弱さが成長の重石となっています。日本では、成長もインフレも予想より弱くなっています。

新興市場国・地域は極めて多様性に富んだグループですが、話は概ね同様です。中国のより持続可能な経済モデルへの転換—これは中国、そして世界にとってプラスです—は、引き続き力強く成長するも、成長率が低下することを意味します。ブラジルとロシアの景気後退の規模は予測より大きくなっています。原油価格の下落で大きな打撃を受けた中東も同様です。多くのアフリカ諸国や低所得国でも見通しが低下しています。

対照的にインドは、成長が力強く実質所得が上昇するなど、引き続き輝ける場所となっています。インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムから成る ASEAN-5 もまた好調なパフォーマンスを見せており、メキシコなどの国々でも成長が続いています。

今年はじめの混乱ののち、経済をめぐる心理は改善しました。これは、ECB による一層の緩和、米国連邦準備制度理事会のより緩やかな金利引き上げペースへの明確なシフト、そして原油価格が相対的により高い水準で安定していること、そして中国からの資本流出が減ったことなどが要因となっています。

我々はこれを歓迎すべきです。しかし、これに甘んじてはいけません。長年の問題に対処するための断固たる行動をとらなかったことから、下振れリスクが残っておりしかもおそらく増大していると考えられます。

ではここでいうリスクとは何でしょうか。

先進国・地域のリスクは長年にわたる危機の遺産に関連しています。それは高債務であったり、低インフレや低投資、低生産性であったり、一部の国や地域にとっては高失業率だったりします。一部の国では、不良債権や営業利益率が低いことから、銀行そして次第に非銀行金融機関のバランスシートに負担がかかっています。

新興市場及び途上国・地域のリスクは、脆弱性の増大に関連しています。一次産品価格の下落、企業債務の増大、変動が大きい資本フロー、そして一部の国では、リスクと銀行融資の削減です。こうしたリスクは、独立していると考えべきではありません。これらにはマクロ金融の側面があります。負の環境では、政府のバランスシートへのフィードバックループを生み出す可能性があります。たとえば、一次産品関連の収入が減少したことで損害を被った巨大で非効率な国営企業に対する暗黙の保証などを通して発生します。

さらにこうしたリスクひとつひとつが、かつてないほど頻繁かつ強力に国境を越える波及的影響の要因となりえます。そしてこれは不確実性を高めます。実際、我々の調査から新興市場国・地域からの、貿易、一次産品、そして金融市場などを通じた波及効果が近年増加していることが分かっています¹。

より大局的には、世界貿易が鈍化しており、金融の安定性リスクが上昇しています。最近の市場の混乱は、政策の効果への信認の低下を一部反映しています。こうしたダイナミクスが自己強化的になる可能性を踏まえると、世界の金融の安定性が不確かとなります。

こうしたリスクはまた、国境を越える政治的なリスクや他のリスクにより悪化しています。そしてこれが不透明性や恐怖を増大させます。

ここで私が思い出すのは、テロや無実の人々に対し繰り返し行われる残虐な攻撃です。そして世界に広がる伝染病の静かな脅威であり、人々を母国から引き離す紛争や迫害です。多くの人々が、彼らの生活は変わらなければならないのか、あるいは命や生活が安全なのかと疑問に思うでしょう。

これは、ヨルダンやレバノン、トルコや一部の欧州の国々など昨年から多くの難民を受け入れている国々にまで広がります。

私はこの困難でしかし非常に重要な試練でリーダーシップを発揮しているメルケル首相、そしてドイツ国民の皆さんに、敬意を表したいと思います。難民問題に対するドイツの極めて人道的なアプローチに世界が敬服しているのを、私は直接目にしてきました。

そして、これに加え、個人資産に大きなギャップが存在しており、根強い過度の格差となって現れており格差が拡大しています。オックスファムの最近の報告書は、世界で最も豊かな62人の資産が最も貧しい36億人のそれに匹敵すると指摘しています。²世界の国の間で見ると格差は縮小しているにもかかわらず、一般の男性や女性はエリート層に比べ不利な状況にあるという認識が広がっているのは無理ありません。

こうした不満により人々は既存の制度や国際規範に疑問を抱くようになっていきます。人によっては答えが内向きになることであったり、どうにかしてこうした結びつきを解消することであったり、国境を封鎖し保護主義にひきこもることであったりします。

¹ 2016年4月国際金融安定性報告書第2章

² 2016年1月 [オックスファム・ブリーフィングペーパー](#)

歴史が一度も何度も繰り返し—我々に伝えているように、これは悲劇をもたらすコースです。我々の相互に結びついた世界という現実への答えは、分断ではありません。協力が答えです。

しかし、我々は何をすべきなのでしょう。そしてどのように協力すべきなのでしょう。

マクロ経済の観点からは、最優先事項は、回復を確保しより力強くより公正な中期的な成長のための基礎を築くことでなければなりません。絶望や排斥の声に打ち勝つには、雇用の拡大、所得の向上、そして生活や命の安全の確保への見通しにつながるもうひとつ別の道が必要です。

2. 国レベルでの重要な行動：3本柱アプローチ

あらゆる国がその道を歩かねばなりません。異なる国で異なる措置が必要なのは言うまでもありませんが、私は全体として、構造、財政、金融措置からなる「3本柱」アプローチが必要だと考えています。

これには新鮮味がないかもしれませんが。しかし、各国が断固たる措置を採ることで合意し現状から抜け出そうとするならば、こうした政策が相互強化的となる大きな余地があります。もし各国が自らの役割を果たすなら、こうした政策は大規模な世界的なパッケージとなることができます。まさに、「全体は部分の総和に勝る」というわけです。

I. 構造改革：より具体的に

「3本柱」の最初が構造改革です。この点については、世界のGDPを2018年までにさらに2パーセントポイント引き上げることにG20参加国はコミットしています。私は、複数年にわたり行うのではなく、このコミットメントの目標を2016年にするようG20に要請しました。

どのような構造的措置が必要でしょうか。製品市場やサービス市場の規制緩和、労働市場の改革などがおなじみです。

しかし、より具体的に考える必要があります。各国それぞれにやるべきことがあります。少々考えてみましょう。

- 米国は、勤労所得税額控除を拡大し、連邦政府が定める最低賃金を引き上げ、家族のための給付金を強化することで労働供給をふやすことができます。
- ユーロ圏諸国は、より多くの人々、なかでも若者の就職を支援するため、より良い研修と雇用マッチングを提供することができます。

- 一次産品輸出国・地域や多くの低所得途上国については、多様化の促進が肝心です。

こうした供給サイドの措置を早急に講じるべきです。しかし、その効果を最大限まで引き上げ、需要を湿らす短期的な影響を相殺するためには、財政政策や金融政策で支え補完しなければなりません。

II. 財政政策：より成長志向に

財政政策については、大半の国の問題は、その財政政策をより成長志向にするには、どのようにすべきかということでしょう。

これは、歳入と歳出の構成を変えることで達成できます。たとえばインドは、コストが大きいエネルギー補助金を削減し、成長を支える社会インフラにより投資ができるようにしました。日本は、より多くの女性が働くことができるよう育児に投資をしています。これは、中期的に成長を促進するでしょう。さらにドイツは、2015年～2018年で公共投資を170億ユーロ拡大するという昨年の計画を実施しており、また2016年には労働税を削減します。

公共支出の効率性の向上もカギです。IMFスタッフの研究によると、最も効率的な投資は、最も非効率な投資と比べ2倍もの効果をあげることができます。³

大いに必要な—しかし十分に計画された—インフラへの投資は、明らかに大きな可能性を秘めています。イノベーションへの投資もしかりです。

やはりこれについてもIMFスタッフは、仮に民間のR&D投資が40%上昇するならば、先進国・地域のGDPが今後20年間で5パーセント上昇する可能性があることを突き止めました。⁴これに必要な財政コストは、年間でGDPの約0.4パーセントと比較的少ないと考えられます—公共支出の改善と税制上の優遇措置のターゲットの絞込みの向上などを通して達成できるでしょう。

低所得国や途上国では、世界規模で直接的・間接的なコストが約5.3兆ドルと推計されるエネルギー補助金の削減などで国内の財政の確保を強化することで、財政のバッファの再構築を進めながら社会支出の余力を作り出すことができます⁵。

多額の債務がさらに増え続けソブリン・スプレッドが上昇している国が財政健全化をさらに進める必要があることは言うまでもありません。しかし、その他の国のなかには、

³ IMF：[公共投資の効率性を向上する](#)

⁴ IMF 2016年4月 IMF 財政モニター

⁵ IMF ワーキングペーパー：[世界のエネルギー補助金の規模](#)

財政拡張の余地があるところもあるかもしれませんが。信頼できる中期健全化計画にコミットしているならなおさらです。カナダは直近の予算で、こうした余力を最も活用した国として際立っています。

また各国は、下振れリスクが現実となる場合に迅速に導入することができる財政的に賢明な緊急措置の用意をすべきでしょう。

つまり、各国が自らの役割を果たすならば、全ての人にとりより良い世界経済が実現するでしょう。

III. 金融政策：財政と構造からのさらなる支援

金融政策は、より持続可能な成長の実現を支える第三の「柱」です。

世界経済の回復を支えるにあたり、緩和的措置が非常に重要な役割を果たしてきました。これは、主要国・地域で、継続的に金利を引き下げるとともに連続して量的緩和を行ったことで、成し遂げられました。ここで私は、ユーロ圏の信認と金融環境の改善のために様々な措置を講じたドラギ総裁、そして ECB に敬意を表したいと思います。こうした措置は、回復の一層の支えとなるでしょう。

こうしたなか、ECB と日本銀行は最近、マイナス金利の導入に踏み切りました。これは注意が必要な副作用も伴いますが、現在の環境において正味プラスであると考えています。異なる方向ではありますが、米国の連邦準備制度理事会の 12 月の決断は、データに依拠した措置へのコミットメントの継続とともに、やはり引き続き適切です。

大半の先進国・地域で緩和は継続すべきですが、金融政策はもはや唯一の選択肢ではありません。これは、私が今申し上げた点で構造的要因・財政的要因からの支援があれば大幅に効果をあげることができるでしょう。

さらに、効果的な伝播経路により支える必要もあります。EU から中国にわたるまで多くの国が不良債権を多く抱えており、金利引き下げのプラスの効果の障害になっています。ですから、健全性に関する監督、債務執行制度、破産処理制度を強化することで銀行のバランスシートを強化することが極めて重要なのです。

また、こうした措置は、経済の成長を支える上で不可欠な金融部門全体の強化に極めて重要です。

新興市場及び途上国・地域の多くが、インフレと民間部門のバランスシートへの通貨安の影響への対応に取り組んでいますが、金融政策は引き続きその環境に合わせ変化すべきでしょう。これには、可能なところでの、そして特に交易条件のショックを緩和するための為替相場の柔軟性を含みます。

政治的意志とリーダーシップ

はじめに申しましたとおり、この構造、財政、金融からなる「3本柱アプローチ」は、現状の先、そしておそらく政治的なタブーを越えることが含まれるところもありましょう。

多くの政策担当者がこの件に関して「ファウスト」の一節を引用したいのではないでしょうか。

“Die Botschaft hör ich wohl, allein mir fehlt der Glaube”

[メッセージは良く聞こえている。しかし私の意志だけでは十分ではない。]

行動に移さない口実は常にあります。しかしそれは間違いなく誤った選択でしょう。成長の勢いは弱く、リスクはおそらく上昇しています。さらに信認が著しく欠如しています。リーダーシップが必要な時です。国際協力の時です。

3. 国際行動：国際協力を強化する時

実際、一国のみで対応できない共通の優先課題に取り組むためには協力が不可欠です。これには、世界貿易を支え金融規制改革を推進し、一連の気候変動から腐敗といった「グローバル公共財」への対応を含みます。また、突然の流動性不足や外生ショックから国を守る強力な国際金融セーフティネットの維持も不可欠です。

危機の間、国際社会はひとつになり国際通貨制度の弱点に取り組みました。金融安定理事會や欧州安定メカニズムを設置し、中央銀行のスワップラインを強化し、さらにはG20のより突出した役割を作り出しました。

我々は、サーベイランスや融資制度を見直し資金基盤を拡充するなど、この取り組みの中核にありました。その一環として今年はじめに、2010年のガバナンス改革の実現を受けようやく実現したのがクォータの倍増です。2010年のガバナンス改革により、融資基盤が強化されたのみならず、IMFにおけるダイナミックな新興市場国の代表性が大幅に向上しました。

こうした措置は歓迎すべきものでしたが、国際金融セーフティネットを再び見直す必要があります。

- 金融のグローバル化の急加速化を踏まえその規模を検討し、波及的影響の規模とスピードをこれまで以上に考慮する

- たとえば、先進国・地域のスワップラインなど既存のセーフティネットの主要素を大半の新興市場国・途上国が活用することができないことから、アクセスを改善する手法を検討する
- そして、デジタル通貨やブロックチェーン・テクノロジー、サイバーハッキングといった国際通貨制度が直面している新たな課題への対応スピードを増す

これから数カ月にわたり IMF 加盟国は、様々な選択肢について協議します。十分に資源を備えた IMF はこれに不可欠な存在です。その後我々は、リスク、ボラティリティ、そして不確実性の管理に取り組む加盟国を支援するアプローチを、必要に応じた金融のバックネットを含め、どのように強化することができるかについて検討します。

また、政策余地の特定、措置の策定、能力構築などで加盟国を支援していきます。たとえば、構造改革や、資本フロー、リスク削減に関する作業を強化していきます。

さらに、我々は、成長への移民の影響や労働市場における女性の役割、格差から気候変動など他の新たな問題により機敏に対応できるよう努めています。これらは IMF の従来の活動分野ではないと思われるかもしれませんが。しかし加盟国がこうした問題は、マクロ上重要かつ喫緊の問題だと述べています。

彼らが我々の支援を必要としています。そして我々は、加盟国に仕えるという我々が存在する理由を追い求めます。

終わりに

最後になりました。世界経済は、リスクと不確実性が上昇した時にあります。いまこそリーダーシップを示す時です。ゲーテの言葉で締めくくりたいと思います。

知るだけでは十分でない。活用せよ。
しようと思うだけでは十分でない。実行せよ⁶。

ご清聴ありがとうございました。

⁶ゲーテ：The Maxims and Reflections