



演説用

危機の機先を制するための世界的な政策措置の必要性

クリスティーヌ・ラガルド
国際通貨基金 専務理事

エコノミック・クラブ NY、ニューヨーク市、2013年4月10日

はじめに：世界経済の現状

皆様こんにちは。本題に入る前にまず、本日この機会を与えて下さったエコノミック・クラブ NY、特にロジャー・ファーガソン会長とプレジデントであるジャン・ホプキンス氏に感謝の意を表したく思います。このエコノミック・クラブにつきましては、1940年に合衆国大統領候補だったウェンデル・ウィルキー氏が「この国で最も党派色の薄い、討論の場を提供するフォーラムである」と形容したことを承知しております。今日の最先端の経済政策につきましても、このクラブは同じ役割を果たされていると思います。広く公共のためになる貴重な活動を継続されているこのクラブの檀上にこうして立つことは私の喜びであります。

来週、われわれ国際通貨基金（IMF）は定例の春季会合を開催し、世界188の加盟国の経済政策担当者を本部のワシントンにお迎えします。その際には我々の最新の経済見通しを発表する予定にしております。

今日はその予測数字を明らかにすることはできませんが、その代わりここニューヨークでは、主要な問題についてお話ししたいと思います。

もちろん世界経済がどのような状況にあるのか、これが大きな問題です。リーマンショックから5年が経過し、世界経済は最終的に好ましい軌道に戻ったのかという疑問です。私としては皆さんに単純明快な答えを差し上げたいのですが、残念ながら現実はまだ少々複雑でありまるでモザイク画のようだと言えるでしょう。

良いニュースとしては、特に変動の激しかった時期を経て金融状況に複数の改善の兆しがあることです。政策担当者にとっての措置により、世界の経済状況が6カ月前ほど危険では既になくなってきているようです。

とはいえ、今年の世界経済成長が昨年より格段に高くなると予想しているわけではありません。以前からのリスクに加え新たなリスクも見えています。あまりにも多くの国で、金融市場の改善が実体経済、そして人々の日々の暮らしの改善に結びついていない状況です。

また、地域による差もかつてなく明確になっています。現在は世界経済のスピードが「三極化」していることがみてとれます。つまり、うまく進んでいる国々、改善段階にある国々、そして長い道のりを歩まねばならない国々です。

この3グループはそれぞれ違った試練に直面しています。これら試練は総じて相互に関連していますが、全てに言えることは、危機の結果を修復し再燃を防止する必要があるということです。

詩人のウォルト・ホイットマンは「陽の差す方向を常に向いていなさい。そうすれば影は常にあなたの後ろにあるでしょう」といいましたが、けだし名言だとも思います。

ですから、本日は2点についてお話ししたいと思います。

- 一つ目は、この3グループの国々で危機の機先を制するために必要な政策について。
- 二つ目はこの3グループにまたがる主要問題と、危機に先手を打つために連携の下でなすべきことは何かということです。

I. スピードが「三極化した」世界経済の優先課題

まずこの3グループそれぞれの優先課題についてお話しします。

(a) 第1速度グループはうまく進んでいる国々です。

主に新興市場国・地域と途上国がこのグループを構成しています。この多くは過去に危機と向き合った結果、既に健全な政策が準備済みという強固な立場から今回の危機を迎えた国です。その例として、東アジアを考えて下さい。

実際、これまで5年間は新興市場、途上国が世界経済の回復をけん引してきました。世界成長の4分の3にも相当する部分がこれらの国々で達成されたのです。去年はやや減速しましたが、また復調しています。今日アジア途上国とサハラ以南アフリカの国々は世界で最も速い成長を遂げている地域です。これらの国々のその成功を確固たるものにしたいという願いはごく正当だといえるでしょう。

同時に、多くの新興市場国・地域は先進国を深刻な懸念をもって見ています。特に先進諸国の非伝統的緩和策というこれまでに例のないほど緩和的な金融政策の潜在的な影響について、多くの国が心配しています。

私が強調させていただきたいことは、現在の環境においては緩和スタンスを継続することによって、この回復のための大きな役割を金融政策が担うことは理に合っているという点です。インフレ期待はしっかりと抑えられており、各中央銀行には成長を支えるためのより大きな余地があります。

ただ、これまでの経験から、この政策が意図しない結果を生む可能性もあるといえます。低金利は人々にリスクを取ることを促します。その一部は正当なもの、別の一部は正当化できないものです。

新興市場国・地域全体に渡り、例外的に緩和的な金融政策は為替と資本の流れに影響を与え、資産価格の上昇と急激な信用膨張で金融の安定性を脅かすのではないかと、政策当局は懸念しています。最大の懸念は「上昇したものは落ちる」「入ってきたものは出て行く」というようなこと、つまり大規模で変動の激しい資本の流入が、経済を転落させる力を持つ資本流出へ突如反転しかねないということです。

現時点ではこうしたリスクはコントロールされているようです。資本がこれらの国や地域に流入しているのは、そこでの政策が適切で良好な経済見通しがあるということが主な理由となっているからです。

しかし、われわれは同時にあらゆる警告サインに注意を払わねばなりません。たとえば、新興市場国・地域の企業は、これまで以上に債務を抱え、為替のエクスポージャーも拡大しています。過去5年間で新興市場国・地域企業の外貨借り入れは約50%増加しました。また、過去1年で銀行融資はラテン・アメリカで13%、アジアで11%それぞれ増えています。

潮目が変わり金利が再び上昇すれば、これらの潜在的な危険が冷たい日の光で現実のものとなります。

ですから新興市場国・地域は防御機能を強化しなくてはなりません。それには危機の間に侵食された財政政策の余地の再構築と銀行の規制・監督の強化が含まれます。適切なマクロプルーデンス政策は状況により異なります。とはいえ、それらの例として、急速に拡大している地域での与信の伸びの抑制、サイクルに合わせた自己資本比率の設定、金融市場の強化、そして為替のエクスポージャーの緊密な監視などが考えられるでしょう。

ここでは先進国・地域も、より良い財政政策と金融部門の修復を実現し金融政策の負担を一部解消するという形で責任の一部を負います。

資本の流出、流入両サイドで正しい政策セットが採用されれば、リスクを管理することができ、第1速グループの新興市場及び途上国・地域の成長の勢いの継続が期待できるでしょう。

(b) 次に第2速グループである改善途上にある国々についてお話しします。

このグループは、根本的な政策課題に取り組んでいる国々から成っています。米国の他、例えばスウェーデンやスイスも含まれます。

まず米国についてお話しさせて下さい。歯止めのない金融行動の行き過ぎの結果、危機はこの国から起こりました。以来、米国は金融システムの修復と家計債務において迅速かつ実質的な改善を成し遂げてきました。これが効果をもたらしました。信用状況、住宅市場、雇用情勢の全てが上向きはじめました。また確固とした民間需要に支えられ、安定した成長も続いています。

これは全てが解決したという意味ではありません。実はこれから程遠い状況です。大きな問題としては公的財政がバランスを欠いているように見受けられます。調整が短期的に積極的過ぎるのに対し、中期的にあまりに及び腰過ぎるようになっています。これが不透明さを増し、景気回復に影を落としています。

確かに「財政の崖」は回避されました。しかし今年の財政の調整は依然として膨大であり、GDPの1.75%に達します。もし今後変更されなければ、支出の強制削減分だけで、経済成長をGDPの0.5%分削ぎ落とす可能性があります。これにより、特に非常に多くの人々が失業しているという時に、必要な成長を放棄してしまう恐れがあります。さらに、長期的支出の主要因に手を付けぬまま、最も脆弱な人々への支援など多くの重要なプログラムに大幅削減を強いるなど大きな影響を及ぼす措置です。

長期的な問題に移ります。確かに前進がありました。2009年以來、財政赤字はGDPの5パーセントポイントを超える減少となっています。それにもかかわらず、先進国・地域の中では最も高い水準のグループにとどまっています。実際、政府債務は今年、GDPの108%に達すると予想されています。何らかの政策措置がとられなければ、持続不可能です。

経済回復のこの時点で、債務削減の信頼に足る中期的ロードマップの策定がかつてなく重要になっています。つまり社会保障支出の節減と追加的歳入策を講じたバランスのとれた計画です。

こうした計画は民間需要の回復を支えます。これは現在の米国が直面する主要な政策試練であり達成されなければなりません。さもなければ、これまでの改善があまりにも容易く失われてしまう危険性があるのです。

(c) さて次に第3速グループ、依然長い道のりが残っている国々に移りましょう。ここにはユーロ圏諸国や日本が含まれています。

ユーロ圏諸国から始めましょう。まずここ1年あまりで欧州の政策担当者は大変多くのことを成し遂げてきました。欧州安定メカニズム(ESM)の発足、欧州中央銀行(ECB)による国債購入プログラム、統一銀行監督メカニズム、そしてギリシャの債務負担軽減の合意など、賞賛すべきものです。このように比較的短期間において17もの国々が、今述べたような大掛かりなイニシアティブに合意し実行することは容易ではありません。

同時にまだなすべきことが多くあります。特にユーロ圏周縁国では多くの銀行が依然として修復の初期段階にあります。自己資本が不足し、帳簿に残る不良債権は多すぎます。さらに周縁国以外でも、バランスシートを縮小し、ホールセール資金調達を減らし、ビジネスモデルの改善を図る必要があります。

金融の修復がこのように不十分なため、金融政策が「空回り」している、すなわち低金利が資金を必要とする人々のための手ごろな融資の実現につながっていません。資金は目詰まりを起こし、金融の分断化が進行しています。欧州の周縁地域の全体で、金融危機の始まりから信用が5%収縮し、特に中小企業に厳しい打撃を与えています。

ですから優先課題は、資本増強や再編、あるいは必要とあれば閉鎖も行ない、銀行システムの健全化を継続することなのです。

経済統合や通貨統合では、金融問題はよくある問題です。ですから、ユーロ圏ではより集合的な政策対応が必要です。一つの選択肢として、金融システムに影響するような問題銀行に対するESMによる直接的な資本増強を挙げることができます。

これ以外には、ユーロ圏には通貨統合の基盤を強化するために実体のある銀行同盟が必要です。これは、単一化された整理機構と、共通の財政基盤に裏打ちされた預金保険で銀行の単一監督メカニズムを補完することを意味します。こうすることで、はじめて、弱体化した銀行と政府の毒の回った連関を強引に断ち切ることができ、金融政策は最大限有効となり、完全に金融の安定性を担保することができるのです。

長い道のりを歩かねばならない主な国々はユーロ圏諸国ですが、それは日本も同じです。しかし日本の優先課題はデフレの罨をついに断ち切り、経済の活力を取り戻すことです。この意味で、最近発表されたこれまでより高いインフレ目標の達成に照準を合わせた野心的な金融緩和の枠組みは建設的な一歩です。日本は成長の弾みをつけるために、金融政策により頼るべきです。

しかし、これが成功するには、日本は一段と持続不可能になっているように見受けられる財政政策を含む他の分野での前進も必要です。日本の公的債務は、今やGDPの245%に近づいています。つまり緊急課題として、中期的に公的債務を引き下げる明確かつ信頼のおける計画が必要です。以上に加え日本には、経済をさらに加速化させる包括的な構造改革が必要です。

以上が「三極化した」世界経済の各グループが、危機に先手を打つために対策を取らねばならない政策課題です。

II. 危機の機先を制するための世界の優先課題

全世界に影響する課題が他にもあります。これらの問題は危機の開始当時からあり我々も熟知しているものですが、十分に解決されていないものです。すなわち金融セクターの改革、より均衡のとれた世界需要、そして、経済成長、雇用、社会的公正にこれまで以上に重きを置くという3点です。ではこれらの「従来の問題」に移りましょう。

(a) 金融セクター改革

問題の本質は、我々には安定と成長を支える世界金融システムが必要だということです。

これまでのところ、こうしたシステムは存在していません。2008年の米国から今日のキプロスまで、銀行セクターが永続的な利点よりも苦勞なく手早い利益獲得を優先し、最終的に経済を不安定化させるビジネスモデルを支えるとどうなるか、具体的な例を挙げるときりがありません。

危機後の世界では、危機以前の金融セクターを持つわけにはいかないのです。うまみの多いビジネスを手放すことに時に消極的な業界からの激しい巻き戻しを前にしても、改革が必要なのです。

世界の政策担当者は、より厳格な自己資本や流動性保持の義務、世界レベルで活動するメガバンクに対する追加的資本賦課、そして明確な監督と清算の基準などで大きな前進を遂げました。

しかし、われわれが先手を打つためには、他の重要な点で更なる前進が必要です。それは何でしょうか。まず手始めに「大きすぎてつぶせない」といわれる「特大サイズの銀行」はかつてなく危険なものとなっています。われわれはこの問題の根源に、包括的かつ明確な規制、より厳しく積極的な監督、そして国境をまたぐ形も含め、秩序だった破綻と清算のプロセスを監視する権限を備えた枠組みにより、対処しなければなりません。

他の問題に目を向けてみると、デリバティブは依然金融システムの暗黒物質で、昨年9月の時点でクレジット・デフォルト・スワップについては、僅か10分の1しかセントラル・カウンター・パーティ（CCPs）によって決済されていません。また、シャドーバンキングは、依然リスクが居場所を追い求める影の部分になっています。これは、先進国・地域、新興市場国・地域、双方に言えることです。

金融部門の改革への取り組みは国際的に協調して行われなければなりません。われわれは軽い規制や目を閉じたままの監督という古くからの誘惑を振り切らねばなりません。既に国によって資産のリスク度合いの計算や銀行の行き過ぎの規制で、各国が違った方向に進み出しているようです。われわれは、銀行清算など重要な部分で世界的に一貫した規制と実行という点に一段と焦点を合わせる必要があります。

以上述べたように、金融セクター改革の完遂は各国に共通する第一の重要課題です。

(b) より均衡のとれた世界需要

2番目の問題はより均衡のとれた世界の需要構造です。世界経済の成長パターンは、余りにも長い間、膨大な経常黒字地域と膨大な経常赤字地域の間での大変危険な綱

渡りのようなものでした。良いニュースといえば、そのバランスが回復されつつあることです。しかしまだその多くが一方向的、つまり経常赤字国の需要の後退という形になっています。

ですから、経常黒字地域からの需要の増大が必要です。この意味は国により異なります。ドイツのような北ヨーロッパ諸国には投資を高める一層の努力を意味し、中国には、消費を拡大する一層の努力とサービス指向型で消費者が中心の経済にさらに軸足を移すことを意味します。既に踏み出している道です。

加えて、中国のリバランス戦略はその金融部門に大きくかかっています。この分野の改革は、よりバランスのとれた包摂的な成長を支える、或いは、実物経済、特にダイナミックな民間部門を支えるより安全な金融システムの構築といったさまざまな目標に資するものです。この点での優先課題には、金利自由化の継続、リスク管理の向上、そしてシャドバンキングの規制・監督の強化が含まれます。

(c) 成長、雇用、そして社会的公正

全ての国に影響する3番目の世界的な重要課題は、さらなる成長と雇用、そして社会的公正の向上を一層重視しなければならないということです。言い換えれば、人々にとり非常に重要なことにより注意を払うということです。そしてこのことをIMFは大変真剣にとらえています。

世界で2億人が失業している今日、雇用創出は緊急優先課題です。高水準の雇用は頑健な経済と健全な社会の最高の保証だからです。そうでなければわれわれは、特に若い世代に取り潜在能力が浪費され大志が壊されてしまう荒野を作り出すリスクを抱えることとなります。

雇用創出の最善の方法は成長です。これにはまず、需要サイドと供給サイドのバランスのとれた政策が必要です。しかし政策担当者は、もちろん財政政策の持続可能性を保ちながら、雇用創出の促進のために労働市場政策をより直接的に活用することもできます。選択肢としては、教育・研修プログラム、雇用と賃金への補助、公共事業プログラム、育児支援そして労働税の引き下げなどが考えられます。

さらなる成長と雇用に加え、社会的公正と包摂性も不可欠です。

社会的公正が重要である理由は、所得分配のバランスの向上が、社会的信頼のより強い絆に裏打ちされた一段と持続可能な成長と経済の一層の安定に結びつくため

す。あまりに多くの国で不公平があまりにも高く、これが危機の間に大半の国で拡大したという事実を認めなければなりません。

また、社会的公正は、厳しい状況が続くなか調整疲れと社会的緊張の高まりの前兆が見受けられることから重要です。これは調整自体が主な理由ではありません。人々は収入以上の生活を無限に続けることはできないことを分かっています。この背景には、調整の負担が不公平であるとの認識があります。

調整による痛みを分かち合う必要があると同時に、成長の利点も分かち合わねばなりません。これは、危機の国に暮らす重い負担を背負う人々、尊厳と公正に基づいた新たな出発を求めるアラブの移行国の人々、そして、一日わずか2ドルに足りないお金で生き残ろうとしている25億の人々全てにとり重要なのです。

特効薬は存在しませんが選択肢はあります。危機の影響を最も受けた人々を保護し、調整が可能な限り確実に公平であるようにする。これが、喫緊の課題です。そのためには、基本的な社会福祉サービスを保護し、累進課税を確立し、脱税を防ぐことです。

補助金の改革も大変有効でしょう。エネルギー補助金を例にとると、これは現状は地球環境を破壊しているばかりか、貧困層の犠牲の上に富裕層に恩恵をもたらしているからです。IMFの試算では、税補助金を含めたエネルギー補助金は2011年段階で約2兆ドルに達しています。世界のGDPの2.5%にも匹敵する驚くべき規模で、経済や人々の生活の改善のために、他にもっと有効な使い道があったはずのリソースであったことは明らかです。

結び

そろそろお話を締めたいと思います。今回の危機は長期にわたり、苦く厳しいものとなりました。現在の優先課題は、金融のあらゆる余力部分を活かし、それを有益に活用することです。いまはそういう時なのです。手を緩める余裕はありません。

ライナー・マリア・リルケの言葉に「未来は、その時の来るずっと以前にわれわれに宿り、その形を作り上げていく」との言葉があります。

われわれはどんな未来を望んでいるか分かっています。そこへ通じる道も分かっています。今しなければいけないことは、その未来を現実のものとするために行動し、危機に先回りし、そして常に危機に先手を打ち続けることなのです。

ご静聴有難うございました。