

世界経済の新たな移行への対処

クリスティーヌ・ラガルド
国際通貨基金 専務理事

2013年10月3日 ジョージワシントン大学（ワシントンDC）

おはようございます。まず、われわれ IMF の本部に最も近接する機関のひとつであるジョージワシントン大学をこうして訪れることができ大変光栄に存じます。このような機会を主催していただいたナップ学長、また、丁寧なご招待を下されたゴードン・ゲバート、ジュリア・スヌーニの両氏に感謝いたします。

また、来週開催の IMF 年次総会のパートナーとなり、この機会などを提供して下さったジョージワシントン大学に、IMF を代表して感謝の意を表したく思います。

今私はここに多様なバックグラウンドを持つこれほど多くの学生の方が参加していただけたことに深い感銘を覚えております。皆さん、あなた方が近い将来この世界経済を引き継ぐことになるのです。あなた方のお顔を拝見していると、世界経済が確かな人々に引き継がれていくのだと私は確信します。

今日の私のお話は、ラルフ・ワルド・エマーソンの「人の偉大さは目的にはなく、それに向かい移行・変革をすることにある」との言葉から始めたく思います。

この言葉は皆さんの人生にだけでなく、世界金融危機にも当てはまります。この危機は実際、壮大なスケールで起きた移行だったからです。

5年前、世界経済は第2の世界大恐慌を避けることが出来ました。以来5年、まだ完全に克服はしていませんが、危機の濃霧は晴れつつあり、その結果としてわれわれに複数の新たな移行を課しました。

その内二つが特に目をひきます：一つは経済成長のパターンの移行・変革で、もう一つは従来とは違った金融セクターへの変化です。

われわれ IMF は経済循環の引き潮と満ち潮、景気後退から景気回復への移行を熟知しています。経験上、この過程は通常1、2年、状況が特に厳しい場合はもう少し長くかかります。

しかし、今日私がお話しする移行は違うものです。この移行は多分、それを越えることはないにせよ 2010 年代末までかけて全貌が見えてくるのではと思います。

別の相違点もあります。それはこれには国家単位の積極的な政策対応だけでなく、国際的政策協調を必要としている点です。

今述べたような「世界的に起こっている新たな移行には新たな世界レベルのアジェンダが必要である」。これが本日の私の主なメッセージとなります。

そしてこれこそ、世界 188 カ国が加盟する IMF が、まさにお手伝いするのに相応しい点だといえます。われわれは世界協調のプラットフォームを提供することに加え、経済分析、融資資金、技術的専門性など、それを支援する手段も提供できます。

一つだけ私が確信していることがあります。それは適切な政策を実行すれば、これらの移行は乗り切れるということです。もちろん誤った政策をとれば、移行が制御不能となります。

今日のお話では二つの主な移行についてお話したいと思います。二つの移行とは、

1. 大きく二つに分かれた経済成長のパターンで起こっている移行

- (i) 先進国・地域
- (ii) 新興市場国・地域及び途上国

2. これまでと異なる金融部門へ向けた移行です。

1. 経済成長パターンにおける移行

(i) 先進国・地域

まず、先進国経済で起こっている移行から始めたく思います。数日以内に IMF は最新の世界経済予測を発表します。総じて世界全体の見通しは依然抑制的なものとなっています。しかし多くの先進国・地域ではついに希望の兆候が見えてきました。成長が上向きとなり、金融は安定性を取り戻しつつあり、財政も健全性を増してきています。

現在の状況については後ほど触れますがそれを踏まえても、これが米国ほど明確に表れている国はありません。皆さんの周りでもよく見えていると思います。米国の

各家庭は経済状況が改善し、住宅市場は明るさを増し、民間部門のエンジンも再点火しました。とはいえ、今年の成長率は財政の過度の調整のため2%未満と依然低すぎるものとなります。しかし、来年は状況が改善し1パーセントポイント上昇するなど成長率の改善があるはずです。

ユーロ圏も、通貨同盟の根幹を脅かした銀行危機・ソブリン危機の後の大きな移行期を経験している最中です。景気後退期から現在は6四半期経ち、今年の春には一息つくことができ、来年は成長率がほぼ1%とプラスに転じるはずです。

しかし、失業率はまだ12%と高すぎます。一部の国では全体で4人に1人が、若者では2人に1人が職を得ることができません。

この試練は、最も強い経済体は各国が一緒になって作り上げたものだとの信念のもとに、ユーロ圏が統合をさらに進めるといふより大きな移行に根ざしています。つまり、まだやるべき多くの事が残っていることはわかっているものの、欧州のかつてなく緊密な財政と金融の統合という歴史の進行にわれわれは立ち会っているのです。

日本もまた移行期を迎えています。長期にわたったデフレとスタグネーションの克服努力です。政府の積極的な刺激策はGDP成長率を約1%上昇させるなど効果をあげているようです。デフレは収束しつつあり、新たな楽観が芽生えています。とはいえ、この日本の努力もまだ終わったわけではありません。

こうした移行を制御しその成功を確実にするにはどんな政策が必要でしょうか。

まず、世界経済を奈落から救い成長軌道に戻したと私が信じている金融政策についてお話しします。各国の中央銀行は非伝統的金融政策という、これまでの限界、あるいはそれを超える新領域まで緩和政策を推し進めました。ただ、それぞれの地域で非伝統的金融政策が果たしている役割は明らかに違います。

米国については大半の人が、非伝統的な金融政策からの出口が間もなく始まるという転換点を迎えたと考えています。しかし、この「転換」は大変慎重に進めねばなりません。

米国金融政策の正常化は、世界のあまりの多くの市場と人々に影響を及ぼすだけに、米国はそれを回復と雇用の状況に整合するように秩序立って実施し、政策方針を明確に伝え、さらに他者との対話も行うという特別の責任を背負っています。

この移行はしばらく世界の政策地図の主要部をなすことに成りましょう。

米国以外では金融政策は今しばらく、やらなくてはならないことがあるかに思えます。ユーロ圏では回復をさらに強化し、日本ではデフレの危険水域から脱出することです。

明らかなことは、これらすべての地域で金融政策が時と政策余地を稼いでくれたことです。ここに至って肝心なことは、その時間を賢く使い、政策余地を浪費しないことです。

劇作家のトム・ストップード氏は「全ての出口は、別の場所への入り口と見よ」と言っています。

これはそれぞれの国にとって違ったことを意味します。全ての先進国・地域が幅広い政策を実行しながら、それぞれが力点を別の場所に置く必要があります。ユーロ圏では金融であり、米国と日本では財政、ユーロ圏と日本では構造問題への対処が必要です。

先ず金融ですが、われわれは欧州の多くが回復が依然弱い銀行、企業の高債務、そして分断化された金融システムによって制約を受けていることを知っています。金融ストレスを抱える地域ではこれが中小企業への融資コストを1~2パーセントポイント高いものにしています。

ですから、これまでIMFが勧告しているように、銀行の資本不足を分析、穴埋めし、枠組み全体がより安全で健全になるよう銀行同盟を推し進めることにより、欧州の銀行の健全性を取り戻すことが不可欠となっています。

財政問題については、これまで重ねて米国には「まずゆっくり、それから急いで」と言ってきました。意味するところは当面の財政調整は緩め、その後は加速させるとの意味です。より具体的には財政支出の一律削減「シクエスター」を、現在の回復に悪影響を与えない少し将来の支出削減措置に置き換えるとの意味です。と同時に、米国はさまざまな給付支出を抑制する一方、歳入を引き上げる措置を通じて、将来的に債務をより持続可能にさせるための努力をしなくてはなりません。

この財政試練の時にあって、新年度予算と債務上限をめぐる現在進行中の政治的不透明さは益がありません。政府閉鎖だけでも十分問題ですが債務上限の引き上げ失敗の影響はさらに大きく、米国のみならず全世界の経済に大きなダメージを与えかねません。

このためこの問題が一刻も早く解決されることが極めて重要です。

日本は、GDPの250%に現在近づく債務があり、これは全ての日本人男性と女性、子供たちの一人一人が9万ドルの債務を背負っている計算になります。ですから日本もこの債務を引き下げる信頼に足る計画を必要としています。第一の消費税率引き上げは、歓迎される第一歩です。給付改革は次のステップです。こうした基幹的な政策なしには、ここまで得られた政策の恩恵は簡単に帳消しになる可能性があります。

財政と金融の改革努力は構造改革によって補完されなければなりません。需要刺激策が、供給を強化する政策に下支えされることを確実にするためです。われわれは、この政策が成長と雇用創造という最も重要な分野で、効果を発揮しうることを知っています。ユーロ圏については、製造と労働市場の包括的で協調した改革が、5年後には域内GDPを3.75%押し上げるとIMFは試算しています。日本については、女性の労働市場への参加がG7国平均まで追い付けば、2030年までに1人当たりGDPが4%増加すると試算しています。

このグループは世界のGDPの約40%を占めることを心に留めておく必要があります。ですからこれらの地域で起こることは、世界の残る全地域へ多大な影響を及ぼします。このことが国際社会にかかわることをより一層重要なものとしします。国家単位の政策だけでは達成できないのです。

(ii) 新興市場国・地域及び途上国

それでは新興市場国・地域と途上国についてお話ししましょう。

新興市場国・地域

今日の新興市場国・地域は過去と比べると格段に強くなっています。為替制度の柔軟化が進み外貨準備高は増え対外債務は低下するなど、80年代・90年代の危機以来大きく前進してきました。この5年間でいえば、世界の全成長の4分の3をまかない、回復をけん引し、世界経済を浮揚させてきました。

移行の先にある目標は明確です。先進国に近い生活水準です。到達可能な目標ですが、新たな障害も出てきました。2010年に比べると成長率が2.5パーセントポイント下がるなど成長の勢いが鈍っています。その多くは経済循環要因によるものですが、一部は根深い構造的障壁によるものです。

これら諸国はまた、より試練の大きい外部環境にも直面しています。ここ5年間、先進国の金融緩和策も一部背景に、資本が新興市場国・地域に大量に流入しました。債券による資本流入の増加分だけで1兆ドルを上回り、流入した国々の年GDPの2

パーセントポイントを超えています。それが、緩和策が終了するのではとの市場の不安から現在はこの資本潮流が引き始めています。

この傾向は転じて、これまでの簡単な資金調達や増大する企業債務など良い時代には見えづらかった緊張の種を白日の下にさらしつつあります。IMFの試算では今年5月からのこうした不穏な動きが主要新興市場国・地域のGDPを0.5%から1%引き下げる可能性があります。もちろん国によってこれに対する脆弱性は異なります。

これは政策にどんな意味を持つのでしょうか？

当面の優先課題は、この乱気流をできるだけ円滑に乗り切ることです。通貨は下落することが許されねばなりません。資金供給が市場のかく乱的動きに対処する一助となりましょう。金融緩和も有効となり得ますが、ブラジル、インド、インドネシア、ロシアのようなインフレ圧力がある国では、緩和の余地はより限られましょう。また同様に、大きな債務と財政赤字を抱える新興市場国・地域では、財政政策を活用する余地があまり多く残されてはいないでしょう。

一部の国はまた、長期的な成長に恒常的な障害となっているものを取り除く必要があります。つまり、社会資本投資を推進する—これはインドやブラジルなどにあてはまることですが、さらに金融市場を深化させ、貿易体制も開放することです。

この意味では、中国は経済成長の拠り所を移動させる必要があります。すなわち今年GDPの180%にも達した信用創造による分を減らし、生産性の向上や所得と消費を増加させるのです。これはつまり金利自由化、金融セクターの監視強化、保護業種の民間部門への開放、社会セーフティネットの強化を意味します。

この新興市場国の移行は速くも簡単にも行われまいでしょう。これらの国は2010年代一杯を使って新たな現実に対応することになりましょう。この調整の一環として、これらの国々は、彼ら自身の間や他の国々との協力を継続する必要があります。またここでも、国際協調が唯一の前進の方策ということなのです。

低所得国

低所得国についても同じことが言えます。これら諸国も大規模な移行のただ中にあります。多くの場合、昨日まで途上国だった国が、明日のフロンティア経済国に変わる準備があるのです。

世界の中でサブサハラのアフリカ諸国は今やアジア途上諸国に次ぐダイナミックな地域で、世界経済の鼓動を作り出す心臓部にかつてなく近い存在となっています。過去数年のこの地域の成長率は約5%となっています。

しかし、彼らの移行もリスクなしとはいきません。低所得国は先進国の巨岩と新興市場国・地域の固い地盤の間で板ばさみになっています。この先進国や新興市場国・地域がより脆弱になれば、低所得国もより脆弱になることを意味します。

ですから、これら諸国は、外貨準備や、必要なら歳入を増やすことも含み財政余剰金を十分準備することにより、政策を実行する必要があります。さらに、公共投資の増加や、国民全員がしっかりした健康保険に加入できたり、教育や融資を受けられるようになるなど、経済成長をより包摂的にしなければなりません。

これもまた、今後 10 年の大半の時間を要することで、IMF のような国際機関や国際社会とのより深いかわりと支援も必要とします。

アラブの移行諸国

ここでもう一つの移行について触れておかなければなりません。アラブ諸国で起きている移行であり、より開放された包摂的社会建設へ向けたこれらの国の現在進行中の努力です。

この地域では、経済移行が社会・政治移行と深く結びつき、一層の試練を課すものとなっています。その多くの事が痛みを伴っています。多くの人々が命や家を失っているシリアの悲劇を、われわれが深く憂慮せずにすませることがどうしてできるでしょうか？

われわれは彼らが経済改革への希求を保てるよう支援しなければなりません。これは、民間部門のエネルギーを活用し職を必要とする全ての人に職が行き渡るように既得権益を破壊することを意味しています。さらに、この地域で 5~15% に達する各国の財政赤字を削減することも意味します。ただ、この赤字削減は一般の人々の苦難を軽減するために、適切なペースと外部資金支援を伴いながら行う必要があります。

多くの点で、これが最も複雑な移行で、完了するまでに最も時間がかかることになるかも知れません。そして、ここでも国際社会の確固たる支援の継続が必要です。IMF は、ヨルダン、モロッコ、そしてチュニジアと融資取極を通じてパートナー関係を結んでおり、さらにイエメンと融資取極について協議を進めています。

2. 金融セクターの移行

ここまで私は大きな移行の最初の部分、先進国・地域、新興市場国・地域、低所得国のそれぞれの経済移行についてお話ししてまいりました。しかし、冒頭にお話し

しましたように、これと平行して世界金融セクターでの第二の根幹的な移行が起きております。

古いモデルは、金融セクターが法外なリターンを狙い、過大なリスクを取って、巨大な経済崩壊とわれわれが過去5年経験してきたこの危機を引き起こしました。

それ以来国際社会はより良いモデルを作ろうと苦闘しています。これは簡単なことではありません。それまでの古い設計図を捨てて、新たな設計図を書かなくてはならないからです。それは、金融機関のよこしまなインセンティブに対処し、規制当局の対応する能力や意欲の欠如と対峙することを意味します。

この移行は現在どんな状況なのでしょう？IMFの分析では「まだ未達成の課題」ととらえています。

確かに進展はしています。バーゼル III で合意された一段と厳しい自己資本基準が適用されつつあります。われわれは流動性の新基準でも合意し、過剰なリスクの抑制のためのレバレッジ比率も計画しています。また、その破綻が大規模な世界的影響を及ぼす金融システム上の重要な金融機関の特定と、またそれらに対する規制と清算でより高い基準を求めるなど前進がありました。

しかし、進展はまだ遅すぎます。問題の複雑さもありますが、各国での遅延や相違・逸脱によって進展が阻まれています。

遅延は実質的な問題です。主な懸念は、たとえば、国境を越えた有効な清算体制の構築での進展がない事です。清算体制とはつまり、世界的なシステム上重要な金融機関と市場インフラを秩序立てて解体する枠組みと合意です。

また、透明性の欠如がいまだに大問題のデリバティブ市場の改革についても同じです。昨年末時点でデリバティブ残高は633兆ドルに達しているのに、正規の取引所で取引されたのはわずか24兆ドル分にとどまっています。残りの分を十分監視するには、各国と市場が合意されたデリバティブ改革を速やかに実行することが必要です。

もう一つの危険地帯はシャドバンキングで、これは多くのリスクの高い取引を惹きつけています。米国では現在、ノンバンク部門が、銀行部門の2倍の規模に達しています。中国でも今年実行された新規融資の約半分はシャドバンキングシステムによるものです。

ある程度の進展はありました。マネーマーケットファンドの原則の採用や有価証券の貸付やレポ規制の提言などです。確かにノンバンクの金融仲介機関は信用供与で銀行に変わる貴重な代替策を提供してくれますが、より厳しい監視も必要です。

相違・逸脱の問題はどうでしょう。ここでの問題は各国が違った方向に動くと、総体がばらばらに引き裂かれてしまうことです。自己資本基準では既に各国間で異なりつつあるという証拠が集まっています。また国によってビジネスモデル規制について異なったアプローチを採っています。たとえば米国ではボルカー・ルールが採用されています。

これらすべてをグローバル化した世界で一つにすることは頭が痛いことです。しかし、それは実行されなければなりません。世界の金融安定性がこれにかかっているからです。

新たな金融セクター建設は政策担当者だけの仕事ではありません。これは金融業界の責任でもあります。

われわれは砂の地盤が動けば、ビジネスモデルも移動し、時には予想外の動き方をすることを知っています。新たな規則は銀行業の経済学を変えるものです。たとえば、一部の銀行はプロジェクトファイナンスや社会資本ファイナンス、住宅ローンビジネスなどを手仕舞いするかもしれません。また、営業対象とする地域も大幅に変更する可能性もあります。

こうした点は、新たな枠組みを設計する際に考慮されなければいけません。しかし、究極として重要なことは、金融セクターが本来の目的である実体経済に役立つサービスを提供することに集中することです。つまり、われわれを前進させる投資とイノベーションにファイナンスを付けるということです。

この移行も時間がかかります。これは全ての関係者が共有された目標にまとまって初めてうまくできることです。これは業界関係者も規制担当者も公共の善のために共同して責任を負うことを意味します。また、各国が協調しながら行動し、新たな金融枠組みが、不釣り合いな色彩の衝突でなく、色の調和の取れたモザイク模様に見えるようにすることです。

つまり国際協調なのです。

結論：相互扶助は自助努力の最高の形です

そろそろ話を締めさせていただきます。私がお話しした経済と金融の二つの移行のそれぞれで、国際社会は共通の試練に向き合っています。それは全ての人がグローバル

ゼーションの恩恵を受け、連関を深める世界の中で繁栄することを確実なものにすることです。

世界金融危機は、世界に対して開放的にかかわりを持つことへの美德に対する多くの人の信念を揺るがしました。これらの移行を上手く乗り切れることは、貿易や規制の整った金融、そしてより公平な成長を通じた相互連関の恩恵を示す最善の方法です。

これは各国が、相互支援は自助努力の最善の形だという信念に忠実に、協力しながら取り組むことによってのみ達成されます。ラテン語でいう、「*pro omnibus et singulis* : 一人は万人のために、万人は一人のために」です。

冒頭に述べましたように、これはまさに IMF の役割です。われわれの仕事は各国が移行を管理することを手伝い、世界が共通の目的を持って共通の問題を解決することを助ける機関です。既に IMF はこの経験があります。たとえば、第二次世界大戦後の移行期や冷戦終結後の移行期です。

現在、世界は 21 世紀の新たな世界経済へ移行していますが、それはここに集う皆さんの経済であり皆さんの世紀なのです。この新世界ではかつてないほどの協調が必要とされるでしょう。これはすなわち、IMF もこれまで以上に貢献する準備がなければならないことを意味します。

アメリカ人のエマーソンの言葉でお話を始めさせていただいたので、フランスの詩人アルベール・カミュの言葉で終わりたいと思います。それは「私の前を歩くなかれ、追うことを止めるかも知れぬ。私の後も歩くなかれ、率いることを止めるかも知れぬ。ただ私の傍らに歩みを進め、友であれ」です。

これが私の思う IMF です。リードするのでもなく、追随するのでもなく、寄り添って力になりたいのです。

ご清聴ありがとうございました。