

要旨

2016年半から続く安定した回復基調は今後も継続し、2018-19年の世界経済の成長率は、2017年と同じ水準を維持すると予測される。しかしその一方で成長にはばらつきが見られるようになり、一部の主要経済国ではすでに成長率がピークに達した可能性がある。世界経済成長に対する下振れリスクが過去6カ月の間に強まっており、予期せぬ上振れの可能性は遠のいている。

2018-19年の世界経済の成長率は3.7%と予想され、両年ともに今年4月時点での予測を0.2%ポイント下回る。アメリカ合衆国では財政刺激策の規模が引き続き拡大する中、依然として成長の勢いは強い。しかし、2000億ドル相当の中国からの輸入品に対する関税追加も含め、最近米国が発表した貿易措置の結果として、同国の2019年の成長予測は引き下げられている。ユーロ圏、イギリスについては、2018年前半に経済活動に対する予期せぬ抑制がかかったことから、成長予測が下方修正された。新興市場国と開発途上国に関しては、石油価格の上昇を背景に多くのエネルギー輸出国の成長見通しが引き上げられたが、アルゼンチン、ブラジル、イラン、トルコなどの国々については、金融環境の引き締めや地政学的な緊張、石油の輸入金額の上昇といった各国特有の要因が反映された結果、予想が下方修正された。最近発表された貿易措置を受けて、中国をはじめ複数のアジア諸国の経済成長にも、2019年には若干の減速が予測される。今後2、3年より先については、GDPギャップが縮まり、金融政策の正常化が続くことから、大半の先進国の成長率は10年前の世界金融危機以前の平均を大きく下回る水準である潜在成長率まで低下すると予想される。生産年齢人口の伸び率の鈍化と生産性の低迷が、中期的成長率の低下の第一の要因である。米国では、金融引き締めサイクルがピークに達すると予想される2020年に財政刺激策が解除されることから、成長は減速していくとみられる。中国では依然として堅調な成長が続くが、成長率は徐々に低下していくことが予想される。新興市場国および開発途上国の一部については、1人あたり成長率をはじめ、見通しは低調であり、この中には高い財

政健全化のニーズに直面している、または戦争や紛争が長期化している一次産品輸出国も含まれる。

政策の不確実性が高いことを背景に、世界経済の成長に対するリスクは下振れリスクが優勢である。高まる貿易障壁や、ファンダメンタルズが弱く政治的リスクが高い新興市場国からの資本フローの逆流など、2018年4月の「世界経済見通し(WEO)」で言及した下振れリスクの一部は、現在さらに顕著になっているか、もしくは部分的に現実のものとなりつつある。先進国では、金融市場の緩和的な環境が続く一方で、例えば貿易摩擦や政策不確実性が高まったとしたら、急速な引き締まりが起きるだろう。金融政策も、変化を引き起こす要因のひとつとなりうる。米国経済は完全雇用を超える水準にあるが、それにもかかわらず市場が予期する利上げのペースは連邦準備制度が計画するペースよりも緩やかである。したがって米国で物価上昇率が予想以上に高まると、投資家らが突然リスクの再評価を始めることになりかねない。先進国で金融環境が引き締まると、破壊的な影響を伴うポートフォリオの調整や急激な為替相場の変動が起きたり、特に脆弱性の高い国を中心に、新興市場国への資本フローがさらに減少したりする可能性がある。

現在の景気回復に伴って雇用と所得が増加し、バランスシートが強化されると同時に、バッファーを再構築する機会がもたらされた。しかし下振れリスクが上振れリスクを上回りつつある中、堅固で包摂的な成長の可能性を高める政策の実施は緊急性を増している。構造変化に対する保護主義的な対応を避け、財とサービスの貿易の継続的な成長を促進する協調的な解決策を見つけることが、世界経済の成長を維持・拡大していくためには依然として不可欠である。多くの国々の成長率が潜在成長率を上回るという状況の中、政策当局者は中期的に所得を引き上げ、皆に利益をもたらす改革の策定を目指すべきである。過剰生産能力の縮小と高まる下振れリスクを前にして、多くの国々が財政バッファーを再構築し、金融環境が急激に引き締められかねない状況に対して強靱性を強化する必要がある。

先進諸国では2017年下半期に経済活動がピークに達した後、2018年の上半期に勢いがやや衰えた。ユーロ圏とイギリスでは成長率が予測を下回った。世界貿易と工業生産の成長率は下降し、一部の高頻度指標は減速を示した。コアインフレ率は先進諸国間で大きなばらつきがみられ、ユーロ圏と日本では目標値を大きく下回ったが、イギリスと米国ではターゲットに近づいている。新興市場国と開発途上国については、エネルギー輸出国の経済活動は少しずつ改善を続けたが、一部の輸入国ではペースダウンしている。特に、国特有の要因と投資家心理の悪化も影響したアルゼンチン、ブラジル、トルコでは、経済活動がより著しく減速した。物価上昇率は新興市場国と開発途上国で全体的に上昇したが、これは一部、通貨の下落の浸透効果が反映された結果である。新興市場国と開発途上国の多くで金融環境がタイトになっている一方で、先進国では、米国でフェデラル・ファンド金利が上昇を続けているにもかかわらず、依然として成長を支持する環境が続いている。

2018-19年の世界経済の成長率は、2018年4月の「世界経済見通し(WEO)」の予測値を0.2%ポイント下回る3.7%と予想され、中期的に成長ペースが緩やかになるとみられる。世界の金融環境は金融政策の正常化につれて引き締まる見通しであり、4月以降実施された貿易措置が、2019年以後の経済活動を圧迫するだろう。米国では財政政策の結果として、2020年以降に勢いが失われるとみられる。中国の成長は、与信拡大のペースダウンと貿易障壁の高まりとともに減速すると考えられる。先進国では、生産年齢人口の増加率の著しい低下と生産性の低迷が、中期的な潜在産出量の伸びを妨げるだろう。新興市場国と開発途上国については、中期予測は一樣ではない。トルコを除くアジアやヨーロッパの新興市場国では明るい見通しが続くが、ラテンアメリカ、中東、サブサハラアフリカについては振るわず、一次産品輸出国の中期見通しは、現在の回復基調にもかかわらず依然とし

て全体的に低調であり、経済の多様化と財政の調整が必要とされる。イランに関する2018-19年の成長予想は、米国による制裁の再発動の影響を反映し、大きく下方修正された。トルコでは、市場の混乱や通貨の暴落、高まる不確実性が投資と消費需要を圧迫すると予想され、これらを理由に成長予想が大幅に引き下げられた。最近発表された貿易措置を受け、中国をはじめ複数のアジア諸国の成長見通しも下方修正されている。購買力平価基準で世界GDPの10%に相当する45カ国あまりの新興市場国・開発途上国において、2018-23年の1人あたりの経済成長が先進国の値を下回ると予想され、生活水準の面でさらに後れを取ることになるだろう。

世界経済成長予測に対するリスクは、短期的にも、それ以降についても、下振れリスクが優勢である。成長の勢いが鈍り、新興市場国と開発途上国の金融環境が以前よりタイトになっていることから、予期せぬ上振れの可能性は後退している。同時に、貿易障壁の拡大や、アルゼンチンやトルコといった対外ポジションが弱い新興市場国からの資本フローの逆流など、2018年4月の「世界経済見通し(WEO)」で明示された下振れリスクのいくつかは現在さらに顕著になっているか、もしくは部分的に現実のものとなっている。

世界経済見通しを脅かす主要要素としては、貿易摩擦の激化と、ルールに基づいた多角的貿易体制の放棄の可能性が挙げられる。2018年4月の「世界経済見通し(WEO)」以降、保護主義的な主張がだんだんと実行に移されており、中国から輸入する2000億ドル相当の製品を含め、米国が様々な輸入品に関税を課しているのに対し、貿易相手は報復措置や別の保護措置を実施または予告している。貿易摩擦が激しさを増し、それに伴って政策の不確実性が高まれば、経済活動と金融市場のセンチメントが落ち込み、金融市場のボラティリティが高まり、投資と貿易がペースダウンする。

貿易障壁が高くなれば、世界のサプライチェーンの混乱や新技術の伝播の減速が引き起こされ、最終的に世界の生産性と繁栄を妨げることになる。輸入制限が増えれば、貿易消費財の価格が上がり、低所得世帯が不釣り合いに大きな打撃を受けることになるだろう。

現時点ではまだ緩和的である金融環境が、先進国のより積極的な金融政策引き締めやその他のリスクの現実化によって市場センチメントが変化した結果、急激に引き締まることもあり得る。このような動きは、数年間にわたって蓄積されてきた脆弱性を顕在化させ、信頼を揺るがせると同時に、ベースライン成長予測の重要な決定要因のひとつである投資を停滞させるだろう。中期的にリスクを生じさせているのは、金融の脆弱性が今後も高まる可能性、低調な経済成長が見通される中での持続不可能なマクロ経済政策の実施、不平等の拡大、主流の経済政策に対する信頼の低下である。その他一連の非経済的リスクも関係している。これらのリスクがひとつでも現実化すれば、他にも負の変化が生じる可能性は高まるだろう。

回復基調が続く今の環境は、次の景気後退に備えてバッファーを構築し、金融環境が急激に引き締めかたねない状況に対する耐性を強化すると同時に、成長の勢いを強めつつ皆に利益がもたらされるように行き渡らせ、中期的成長を加速させるような政策と改革を多国間レベルと国レベルの両方で実施する機会となっているものの、この期間は短くなりつつなる。

協力を促進

世界の国々は、それぞれの国境を越えて広がる課題に取り組むために力を合わせる必要がある。数十年間にわたるルールに基づいた世界貿易の統合の成果を維持し、拡大していくために、国々は協力して貿易のコストをさらに下げ、歪みを生じさせる障壁を増やすことなく、意見の相違を解決し

ていくべきである。協調的な努力はまた、金融規制の改革アジェンダの達成や国際課税の推進、サイバーセキュリティの強化、腐敗の撲滅、気候変動の緩和と適応に向けても、必要不可欠である。

インフレ率を目標まで引き上げ、バッファーを構築し、過剰な不均衡に歯止めをかける

物価上昇率が低い国では金融緩和を続ける必要があるが、インフレ率が目標に近づいている国ではデータに基づいた正常化を、十分に周知を行ったうえで慎重に実行するべきである。次の景気後退期に向けたバッファーの再構築を目標とする財政政策が必要であり、潜在GDPと包摂性を支えるような公共支出・歳入の構成を決定しなくてはならない。米国をはじめとする、過剰な経常赤字と持続不可能な財政状況を抱えた完全雇用またはそれに近い国々では、公的債務を安定させて最終的には削減する必要がある。世界的な不均衡の拡大を助長し、米国と世界の経済に対するリスクを高めることになった景気循環増幅的な刺激策は撤回するべきである。一方でドイツのように経常黒字が過剰でかつ財政余力がある国は、潜在成長率を引き上げ、対外不均衡を解消するために公共投資を拡大するべきである。

より包摂的で高度な成長の可能性を強化

あらゆる国が、生産性を向上させ、利益が広く分かち合われるように、構造改革と政策を導入するための好機をつかむ必要がある。その手段として例えば、技術の革新と伝播を推進する、女性と若者を中心に労働市場参加率を上昇させる、構造変化によって職を失った人々を支援する、教育と訓練に投資して雇用機会を増やすといった方法が挙げられる。

強靭性を構築

マクロプルーデンス政策とマイクロプルーデンス政策は、金融バッファーの構築、レバレッジの上昇の抑制、過剰なリスクテイクの制限、サイバーセキュリ

ティへの脅威も含めた金融安定リスクの抑制といった課題に直面している。ユーロ圏内ではバランスシートの修復が依然として必要である。新興市場国は偶発債務とバランスシート mismatches の予防に努めるべきである。中国は最近の取り組みを土台として、たとえ一時的に成長が減速したとしても、今後も与信拡大を抑え、金融リスクに対処していく必要がある。第2章の主な所見のひとつとして、世界金融危機以前に財政状態がより健全であった国々と、為替相場制がより柔軟だった国々は、生産の損失が比較的少なかったことが示されている。マクロプルーデンス政策と有効な監督の重要性を強調する結果であるが、世界金融危機以前に金融脆弱性が高かった国は、より深刻な GDP 損失に苦しんだ。第3章の分析では、新興市場国と開発途上国が諸制度の強化を通じて利益を得るための重要な方策に焦点が当てられている。世界の金融環境が正常化しつつある現段階では、インフレ期待を効果的にアンカリングする信頼性の高い金融政策の枠組みによって、インフレと産出量とのトレードオフを改善し、マイナスの外的ショックに対する経済の強靭性を高めることが可能である。

低所得開発途上国にとっての 収斂の見通しを改善

国連の持続可能な開発のための2030アジェンダに向けた継続的な進歩は、経済的な安全保障を強化し、世界人口に占める割合が増えている人々の生活水準を向上させていくために必要不可欠である。低所得開発途上国が一般的に大規模な公的債務を抱えていることから、これらの国々は財政状態を強化するために大きく前進すると同時に、貧困削減に向けて対象を的確に絞った措置を優先的に実施していく必要がある。また各国が金融制度の耐性を高めていかななくてはならない。人的資本への投資や、融資を受ける機会の拡大、インフラギャップの解消によって、経済の多様化を促進し、気候ショックに適応する能力を向上させることができるだろう。

総括

「世界経済見直し(WEO)」の典型的な総括では、前回の見直し以後のデータによって、私たちのベースライン成長予測がいかに修正されたかを明らかにするものである。そして直近の変化に細心の注意を払い、今後の政策への影響を分析するのが常である。しかし、私が担当する最後のものとなる今回の世界経済見直しの総括ではむしろ、現在の局面をより広い歴史的背景の中に位置づけ、今後に向けた教訓をより適確に引き出すことを目的としたい。

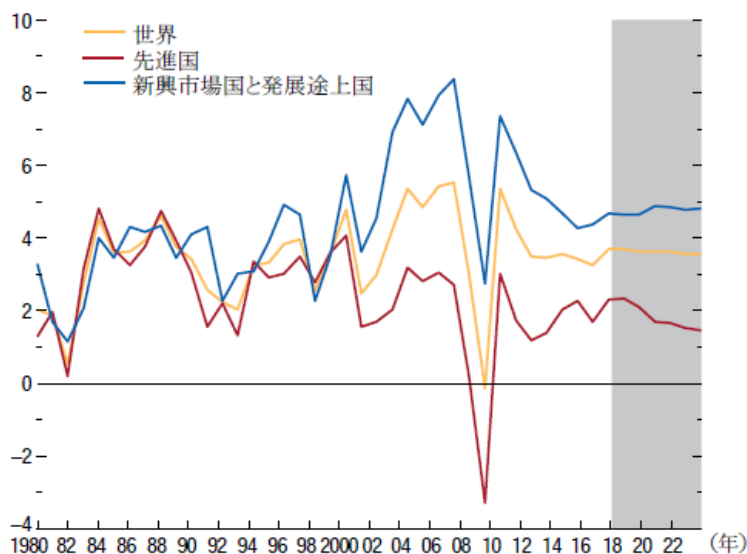
私の異例のアプローチの根拠となっているのは、この「世界経済見直し」が発表されるタイミングである。つまり、リーマン・ブラザーズの経営破綻から10年という節目を迎えて間もない時期であり、さらに、不確実性が高まっている時でもある。こうした不確実性は経済政策だけでなく、政策が策定される国際関係の全体的な枠組みにおいても見られている。

2008年から2009年の金融危機に続く10年間は、実に劇的な経済的・政治的变化をもたらした。この動きは、すぐには収束しそうにない。政策当局者らは迫りくる荒波の中、いかに自国の経済を導いていくことができるだろうか。70年という過去に例のない長い期間にわたって平和と繁栄を支えた第二次世界大戦後の多国間体制を、いかに強化し、現代化していくことができるだろうか。この問いに答えるためには、危機のもたらした影響それ自体だけでなく、危機直前の数年間についても考える必要がある。この数年間は危機後の情勢を決定することになった、いくつかの重要なパターンが姿を現し始めた時期である。

危機に先立つ10年

現在の経済的脆弱性の一部が最初にその姿を現したのは、危機以前のことであった。このページ

図1 国グループ別の実質GDP成長率(前年比)



出所: IMF「世界経済見直し」2018年10月
注意: 灰色の箇所は予測を意味する。

のグラフは、1980年以降の世界の実質 GDP の成長を、先進国、新興市場国、開発途上国の寄与率と共にたどったものである。アジア通貨危機(1997-98年)とインターネットバブル(2000-01年)の後、新興市場国と開発途上国の成長は著しく加速したが、その一方で先進国では回復に向かいながらも、成長率は以前の水準に及ばなかった。

ふたつの点が浮き彫りになっている。まず、先進国の成長率が2000年代半ば以降、全体的に下降傾向にあるという事実だ。この長期にわたる衰退は、労働人口の高齢化と生産性の伸び悩みが、経済的活力の低下と市場集中度の高まりに重なったことに起因する。また注目すべき点として、「世界経済見直し」で予測される先進国の今後の長期的成長率は、現在の水準を下回っている。

第二に、新たな千年紀の始まりとともに新興市場国と開発途上国の成長が急激に加速し、先進

国の成長のペースを完全に追い越した。中国の急成長は、この隔たりが生じた要因の一つだが、それが唯一の原因では明らかでない。というのも、対数関数を描くような中国の成長による寄与率を差し引いた後でも、このパターンは維持されるからだ。その点についてはインドも同様である。この成長の加速は、より開放的な貿易の推進も含め、多くの新興市場国と開発途上国で整備された堅固な政策枠組みの着実な成果である。急速に成長するこれらの国々が世界経済の中で持つ重要性が高まりつつあることもその背景にあることから、先進国が構造的な経済の課題を解決できない限り、新興市場国と開発途上国が先進国に対して示す成長における明らかな優位性は、今後も続くと思われる。

アジア通貨危機とインターネットバブルの崩壊、そしてこの2つの間に起きた、システミックな金融のメルトダウンの可能性を回避するための1998年のロングタームキャピタルマネジメント(LTCM)の強制的救済といった出来事は、バランスシート上の弱点と資産価格バブルがいかに金融機関と経済全体に打撃を与えるかを、あからさまに示している。1998年にイェール大学で行ったヘンリー・L・スティムソン・レクチャーの中で、アレクサンドル・ラムファルシーは、この年に起きたロシアの債務不履行に続く米国市場の混乱について、先見の明をもってこう述べている。「もしこのような動きが世界の模範となる市場で起こりえるのなら、新興市場に対してこの模範に倣うよう推奨することの実用的価値とは何か」

多くの新興市場国と開発途上国が実際にこれらの危機から教訓を引き出し、インフレ・ターゲットや、より柔軟な為替相場制を導入したり、マクロプルーデンス政策を実施したりするなど、教訓に基づいて行動を取った。これらの教訓は今日も記憶にとどめておく価値が十分にあるものである。一方で先進国は悠長に構え、LTCMも含め、幾たびかのニアミスが反証を挙げていたにも関わらず、金融危機は新興市場国と開発途上国だけが影響を受ける問題であると考えがちだった。その結果が世界金融危機であり、5年間の世界的な

わか景気に終止符が打たれた。この危機の深刻さを考えれば、新興市場国と開発途上国のグループは全体的に危機をうまく乗り越え、1980年代と1990年代を上回るペースで成長を続けた。

危機に続く10年

世界経済の成長率は2009年にほぼ前例のない急降下をたどったが、G20構成国全体で景気変動を抑制する措置が精力的に取られたことに支えられ、2010-2011年には世界の全地域で急回復が見られた。多くの先進国が政策金利をゼロ金利下限まで引き下げ、異例の金融政策を試み始めた。

しかし2010-2011年の後には、ユーロ圏の危機や主要経済国における景気刺激策の反転、中国の経済成長の揺らぎ、一次産品価格の下落など一連のショックが続き、堅調で同期的な成長の持続が阻まれることになった。アメリカ合衆国の経済ファンダメンタルズが比較的良好であったことから、連邦準備制度が主要中央銀行の先陣を切って金融政策を正常化する可能性が高まり、2014年夏以降ドル高が進んだ。その結果として中国の厳しく制御された為替レートに対する圧力が生じたが、それを感じた中国が一年後に、自国の通貨がドルに対して下落することを許容し始めた時、世界市場は驚愕した。緊張はすぐには解消されなかった。2015年末に連邦準備制度がほぼ10年ぶりに金利を引き上げてから1ヵ月と経たないうちに世界中の金融市場は急落し、一次産品の価格はさらに下落した。2016年の世界経済の成長率は2009年以降で最低となる3.3%であった。

6月にイギリスで行われたEU離脱の国民投票の予期せぬ結果にもかかわらず、2016年中に、経済に対する楽観的な見方が再び強まった。同年の後半には製造業の活動が大幅に伸び、広く世界中で成長が好転した結果、2010年以降で最も均衡の取れた世界レベルの回復局面を迎えた。2012年から2016年にかけて成長が極めて緩慢だった世界貿易もまた、投資が回復し始めるとともに復調を遂げた。2018年4月の「世界経済見通し

(WEO)」では、2018年と2019年の両年について世界経済成長率は3.9%と予測され、成長見通しに対する短期的なリスクは久しぶりに、上振れと下振れの可能性の間で均衡が保たれていると評価された。

そして現在、2018年10月の見通しでは、今年4月の時点の予測よりもバランスが悪く、不確実な成長が予想されている。米国の成長は現在のところ例外的に堅調であるが、それを支えている景気循環増幅的な財政の拡大は、後にアメリカと世界の経済成長を圧迫する可能性がある。一方で、ユーロ圏、韓国、イギリスに関する今後短期間の成長予測は下方修正された。新興市場国群については、アルゼンチン・ブラジル・メキシコを中心とするラテンアメリカ諸国、イランをはじめとする中東諸国、トルコに代表される欧州の新興市場国で成長の減速がみられ、成長予想がより大幅に引き下げられた。中国に関しても、最近の米国による中国からの輸出品への関税追加が反映された結果、2019年の成長率予測は4月時点での値を下回る。インドについても同様に、予測値は下方修正された。これらの変化を背景に、世界経済の成長率は今年と来年の両年について3.7%と予測され、前回の見通しから0.2%ポイント引き下げられて、2017年に達成された成長率と同じ値になっている。世界レベルでは、貿易、製造業、投資の減退が最近のデータによって示されている。全体としては、世界経済の成長は過去10年間の前半に比べれば依然として堅調ではあるものの、頭打ちの状態に達しているとみられる。

これらのより緩やかな成長率と、こうした成長率を確証する新しいデータが示す低い数値を説明する理由の1つとして、過去1年で政策の不確実性が急激に高まったことが挙げられる。この動きはまだ先進国の金融市場には反映されていないが、ニュースに基づいた不確実性の測定には明確に表れている。多方面でアメリカが取った措置または予告している措置と、それに対する貿易相手の対応、そして貿易問題に関する多国間協議の全体的な弱体化を受け、貿易政策の不確実性は顕著になっている。イギリスの EU 離脱交渉が

失敗する可能性もまた、別のリスクを生み出している。連邦準備制度による漸進的な利上げと欧州中央銀行による資産買取りの差し迫る終了に新興市場国と開発途上国が適応する中、貿易の不確実性を背景に、これらの国々の金融環境は引き締まりつつある。10年前と比べると、新興市場国と開発途上国の多くが高いレベルの民間企業債務と公的債務を抱えており、脆弱性が高まっている。一部の地域では地政学的な緊張も関係しており、近い将来についても、不測のマイナスの事態が起きる可能性が想定外の朗報の可能性を上回っていると、私たちは評価している。

政策課題

多くの先進国にとって最大の長期的課題は、労働者の所得の伸び悩みと、社会移動が限られているという認識であると考えられ、一部の国では、構造的経済変化に対する政策対応が不適切であることも問題となっている。先進国では、長期的な経済成長が下降傾向にあるだけでなく、多くの国々で成長ペースが遅くなる中、成長の利益が比較的裕福な人々の手にばかり渡ってきた。例えば米国では、実質世帯所得の中央値が2016年と1999年でほぼ同じ数字である。このパターンは明らかに、世界金融危機とユーロ圏危機以前から存在している。しかし一連の危機は、政策対応の側面と合わさって、国民の感情をさらに悪化させる原因となった。そしてこの不満が、現在の貿易政策に関する緊張を引き起こし、中道派の政策や指導者に対する懐疑的な見方を助長した。共有される課題に対する適切な答えとして、従来国際連携を支持してきたのが、この中道派の指導者たちだった。

政策当局者はこの低迷状態に取り組むうえで、長期的な展望を持たなくてはならない。包摂的な財政政策、教育への投資、適切な保健医療へのアクセスの保証は、不平等の解消を可能にする重要な優先課題である。グローバリゼーションや技術の変革、または一部の国では気候変動など、原因はなんであれ、広範な構造的ショックに労働者が適応するうえで支えとなる、より確実な社会

的セーフティネットも同様に必要とされている。女性と若者の労働市場への参加と経済への統合を促進する政策は特に重要である。構造改革の優先課題は国によって異なるが、一般的にそれらの課題に対処することで、中期的な生産と成長が向上するだろう。同時に、すでに恵まれない環境にありながらも、さらに状況が悪化する可能性がある人々を十分に考慮する必要がある。様々な調査の結果が示しているように、研究開発と基礎・応用科学の研究への支援は、成長率上昇の見込みをもたらす。これらの政策優先事項は、新興市場国と開発途上国にも当てはまるものである。

また大半の国々は、次の不況に対する政策対応の余地を確保し、大規模な公的債務返済の長期的な税コストを削減するために、財政バッファを構築する必要がある。いくつかの新興市場国と開発途上国は財政改革を実施し、公共財政の持続可能性を高めると同時に、市場心理を改善に努めるべきである。危機以降、世界レベルと国レベルの措置によって財政の安定が強化されてきたが、いくつかの点について課題は残っている。例えばノンバンク金融セクターの安全性や、システム的な重要性を持つ国際的銀行を中心とした債務超過の際の破綻処理といった課題だが、これについては協力に基づいた世界規模の枠組みが緊急に必要とされている。危機に続いて整備された金融監督上の措置の一部は簡略化できるかもしれないが、大規模な規制の撤廃は、将来的に不安定さを生じさせかねない。段階的な規制解除であっても、連続的な小規模の措置が最終的にシステム全体を弱体化させ、脆弱な状況に陥らせる可能性があることから、入念に検討をし、慎重に実施する必要がある。実際、物価上昇率が目標水準を下回っている場合には緩和的な金融政策が必要とされ、それ以外の場合には慎重な金融政策の遂行が必要とされるからこそ、効

果的なマクロ・ミクロプルーデンスの方策が実施できるようにしておかなくてはならない。

世界経済において新興市場と開発途上国の重要性が高まり続けているということは、先進国にとって、多国間協力に対する自分たちの支援が生み出す世界的な利益からの取り分が少なくなることの意味している。先進国は、自分たちの得る利益に比べて、他の国々に漏れていく利益が以前よりも大きくなっていることを認識している。この変化を前にして一部の先進国は、空想上の自給自足に引きこもろうという気を起こすかもしれない。しかし、経済的な相互依存性は、貿易、金融、知識の伝播、移民、気候の影響、その他様々な経路を通じて、かつてないほどに高まっている。その結果、懸念が共有されている分野での協力もこれまで以上に重要性を増しており、それは先進国にとっても同じことである。

多極化した世界にあっても、多国間主義が自分たちにとって利益であると各国が捉えることができるように、多国間主義は進化しなくてはならない。しかしそのためには、国際的な協調アプローチに対する各国内の政治的支持が必要となるだろう。経済成長の利益がより広範に共有されることを保証する包摂的な政策は、それ自体として望ましいだけでなく、国際協力が自分たちに資すると市民を納得させる手段にもなりうる。私の在職中にIMFがこのような政策への支持を強め、同時に世界的な課題に対する多国間の解決策を支援してきたことを誇りに思っている。より包摂的な政策なくしては、多国間主義は生き残ることができない。そして多国間主義なくしては、世界はより貧しく危険な場所になるだろう。

経済顧問
モーリス・オブストフェルド