

IMF サーベイ

世界見通し

弱い経済回復、欧州と米国での前進がカギ

IMF サーベイ・オンライン
2012年7月16日



ルーマニア・ウルラツィの工場。IMFは、成長の若干の鈍化を予測も、これは欧州の政策措置次第と指摘した。

(写真： Daniel Mihailescu/AFP)

- IMF、今年と来年の成長見通しを若干ながらも下方修正
- 第2四半期に、金融の安定性リスクが高まる
- 財政調整は期待通りに進展

国際通貨基金（IMF）は、定期報告書である世界経済見通しの改訂版を発表した。この中でIMFは、経済回復は既に緩慢だったがさらなる脆弱性が露呈していると指摘した。主に欧州の金融の問題が長引いており、新興市場国・地域の成長が予測より鈍化していることが影響している。

7月16日にIMFは、世界経済見通し（WEO）に加え、[国際金融安定性報告書（GFSR）](#)および財政モニターの改訂版もそれぞれ発表した。GFSRは、世界経済の回復が引き続き緩慢でありまた欧州の銀行の資産内容の健全性へ疑念が持たれていることから、第2四半期に金融の安定性リスクが増したと指摘した。また、[財政モニター](#)は、先進ならびに新興市場国・地域の財政調整は期待通りに進展しているとの見方を示した。

最新の[WEO](#)見通しは、世界経済の2012年の成長率は3.5%、翌2013年は3.9%になるとの見込みを示しているが、これは、4月の予測をそれぞれ0.1パーセントポイント、0.2パーセントポイント下方修正したものである（表参照）。

回復リスク

IMFのチーフエコノミスト兼調査局長を務めるオリビエ・ブランシャール氏は、世界経済は依然として深刻なリスクにさらされていると述べた。調査局はWEOを作成している。

IMFはベースライン予測のもと、世界経済見通しの後退幅は比較的僅かだとしているが、この予測は以下3点を前提としていると強調した。

- ギリシャやスペインを含むいわゆるユーロ周縁国において、2013年末まで金融情勢を徐々に緩和するために十分な措置を採る
- 2013年に米国で急激な財政緊縮が行われない

- 一部主要新興市場国において、成長を軌道にのせるべく成長を促進する

IMFは、政策措置の実施の遅れ或いは不十分な政策措置に起因するユーロ圏危機の悪化が、引き続き世界経済の回復の喫緊のリスクだと指摘した。ブランチャール氏は「簡潔に言うならば、ユーロ周縁国は成功しなければならない」と述べた。同報告書は、6月28日のユーロ圏サミットでの合意は、正しい方向に向けた一歩だとし、サミットでの合意が「政府と銀行の間の負のつながりの打破および銀行同盟の実現に資するだろう」との期待を示した。しかし、ソブリン債市場の直近の悪化は、銀行同盟および財政同盟の構想を一段と進めるとともに、これらの措置を適時に実施することが最優先課題であることを明確に示している。

また、WEO改訂版は、米国の成長が、政治的行き詰まりによる財政の過剰な引き締めにより失速する危険性も指摘した。「極端なケースでは、暫定的な減税の一部延長や自動的な支出の大幅削減の撤回で合意に至らなかった場合」、2013年には米国の財政赤字が対GDP比で4%以上急激に縮小する可能性もある。このいわゆる財政の崖が米国の成長を大きく損ない「世界に大きな影響を及ぼす可能性がある」。さらに、米国で債務上限の引き上げが早急に実現しなければ、金融市場の混乱や企業景況感と消費者マインドが冷え込むリスクが高まることになろう。

ブラジル、中国、インドなどの一部主要新興市場国でも成長が鈍化した。これは、外部環境の弱まり、および生産能力の制約と政策の引き締めを背景とした内需の急減速によるものだ。しかし、総じて新興市場国・地域は危機を上手く乗り越えたといえる。

このように広く見られるトレンドと対照的に、中東および北アフリカでは、主な原油輸出国が原油生産と内需を引き続き強化し、リビアの経済活動が2011年の混乱から回復していることから、昨年と比べより力強い成長が期待できよう。他地域の金融ショックから切り離されているサハラ以南アフリカも、2012～13年も比較的着実な成長を遂げるだろう。

高まる金融リスク

回復が世界レベルで思うようではなく、欧州では銀行の資産内容に対する疑念が金融市場で引き続き混乱を引き起こしているなど、4月のGFSR公表時に比べ、金融不安定化のリスクは高まっている。GFSRは、WEOが世界成長の脅威だと指摘した欧州および米国における問題の多くにより、金融の安定性が脅かされ金融市場の信認を損なう危険性があると指摘した。

GFSRアップデートは、銀行と国家財政の間の負の連環を遮断する汎欧州レベルの銀行同盟（銀行ユニオン）の構築を巡るサミットでの合意に言及した。GFSRは、欧州安定メカニズム（ESM）として知られる欧州の救済基金による銀行への直接資本注入が可能となる、ユーロ圏の銀行を一元的に監督する体制の構築に関する決定は、当面の危機への対処においては大きなステップだが、更なる措置が必要だと述べた。

IMFのホセ・ビニャルス金融顧問兼金融資本市場局長は「欧州の首脳による措置は、銀行同盟の構想をより強固な基盤にのせるための大きな一歩である」と述べた。金融資本市場局はGFSRを作成している。

IMFは、今日までの前進に対する信認を築くために更なる措置を講じる必要があると指摘した。短期的には、政策担当者は、銀行の資産内容にかかる疑念を払拭し、銀行のバランスシートの強化を支援する政策を採る必要がある。資本増強や資産リストラ、清算などを通して行うことが考えられよう。また、各国とも、既に約束している財政の強化と広範な構造改革の実施を実際に行なう必要がある。

こうした措置は、完全な銀行同盟を構築しより財政統合を深化させることで補完しなければならない。銀行同盟については、単一の銀行監督制度に向け、欧州全域の共通預金保険制度の構築と、共通の財政支援に裏付けられた銀行の破綻処理システムの整備が有用である。

GFSRは、米国が財政の崖の問題を解決することができなければ、米国債の格付けがさらに引き下げられ、市場心理を不安定化する恐れもあると指摘した。

また、同報告書は、新興市場国・地域についても、国内外の問題を抱えていると述べた。国内では、成長の減速と過去数年で起こった与信の著しく急激な伸びの影響という問題に直面している。また、多くの新興市場国は、資本フローの変動の高まりと為替の急落という懸念も抱えている。一部の新興国では内外からの大規模なショックに対して金融緩和を行う政策余地があり、副次的だが財政政策を発動することも可能である。同報告書は、政策主導で信用を大規模に拡大することは資産を巡る懸念を悪化させ、将来のGDP成長と金融の安定を阻害する恐れがあると警鐘を鳴らしている。

順調に進む財政調整

一方で、IMFの財政モニターは、先進経済と新興経済の双方において、財政調整は概ね予想通りに進んでいるとの見解を示した。先進国・地域においては、財政赤字は今年がGDP比約0.75パーセントポイント、来年は約1パーセントポイント低下すると見込まれている。この低下率は、財政の持続性の回復と経済成長を両立させうるものである。大半の新興市場国・地域の赤字は2012~13年で大きく変わりはないだろう。これは、当初予測された調整率に若干達していないことを示しているが、概して財政状況が良く、そしてグローバルな経済に下方リスクがあることから、同報告書はこれを適切だとしている。

一方で問題もある。財政モニターを指揮するカルロ・コッタレッリ財政局長は「先進国で成長が滞ったときに、赤字削減にあまりにこだわると過度の財政引き締めに陥る恐れがある」と述べた。「余地があるならば、財政改善のための手段を採ることに注力する方が望ましいだろう」

IMFは、スペインとイタリアの両国について、今後2年間に渡る大掛かりな財政赤字の削減に取り組み市場の信認の回復を目指していると述べた。欧州連合(EU)とIMFの融資を受けている、ギリシャ、アイルランドおよびポルトガルのユーロ3カ国では、調整は進んでいるものの、ギリシャにおける政治・経済の環境の悪化は「調整疲労」が始まっている可能性があることを示しているものであり、財政モニターは、これにより改革の続行が阻害される可能性があるとして指摘した。

IMF最新見通し

来年の世界経済は穏やかなペースで成長
(パーセント、変化率)

	2010	2011	見通し		2012年4月のWEO予測との差	
			2012	2013	2012	2013
世界経済成長率	5.3	3.9	3.5	3.9	-0.1	-0.2
先進国・地域	3.2	1.6	1.4	1.9	0.0	-0.2
米国	3.0	1.7	2.0	2.3	-0.1	-0.1
ユーロ圏	1.9	1.5	-0.3	0.7	0.0	-0.2
ドイツ	3.6	3.1	1.0	1.4	0.4	-0.1
フランス	1.7	1.7	0.3	0.8	-0.1	-0.2
イタリア	1.8	0.4	-1.9	-0.3	0.0	0.0
スペイン	-0.1	0.7	-1.5	-0.6	0.4	-0.7
日本	4.4	-0.7	2.4	1.5	0.4	-0.2
イギリス	2.1	0.7	0.2	1.4	-0.6	-0.6
カナダ	3.2	2.4	2.1	2.2	0.1	0.0
その他の先進国・地域	5.8	3.2	2.4	3.4	-0.2	-0.1
新興工業経済地域(アジアNIEs)	8.5	4.0	2.7	4.2	-0.6	0.0
新興市場および途上国・地域	7.5	6.2	5.6	5.9	-0.1	-0.2
中央および東ヨーロッパ	4.5	5.3	1.9	2.8	0.0	-0.1
独立国家共同体	4.8	4.9	4.1	4.1	0.0	-0.1
ロシア	4.3	4.3	4.0	3.9	0.0	-0.1
除ロシア	6.0	6.2	4.5	4.5	-0.1	-0.1
アジア途上国	9.7	7.8	7.1	7.5	-0.3	-0.4
中国	10.4	9.2	8.0	8.5	-0.2	-0.3
インド	10.8	7.1	6.1	6.5	-0.7	-0.7
ASEAN-5 ¹	7.0	4.5	5.4	6.1	0.0	-0.1
ラテンアメリカおよびカリブ諸国	6.2	4.5	3.4	4.2	-0.3	0.1
ブラジル	7.5	2.7	2.5	4.6	-0.6	0.5
メキシコ	5.6	3.9	3.9	3.6	0.3	0.0
中東および北アフリカ(MENA)	5.0	3.5	5.5	3.7	1.3	0.0
サブサハラアフリカ	5.3	5.2	5.4	5.3	-0.1	0.0
南アフリカ	2.9	3.1	2.6	3.3	-0.1	-0.1

出所: IMF世界経済見通し改訂版(2012年7月)

¹インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム