



ブレーキがかかったまま進み続ける世界経済

オリビエ・ブランシャール

昨日ベルリンで国際通貨基金 (IMF) 専務理事が演説を行いました。その内容をご存知であれば、世界経済の見通しに関する私の重要なメッセージを読んでも驚かないでしょう。

悪いニュースから始めます。

世界経済の回復は元々低迷していましたが、現在、失速の危機にあります。危機の震源地は欧州ですが、世界のその他の地域に影響が一段と拡大しています。

さらに、欧州危機の激化というさらに大きな危険が待ち構えています。この場合、世界は再び景気後退局面に陥るかもしれません。

良いニュースに転じると、

適切な措置を持ってすれば、最悪の事態を確実に回避し、回復軌道に戻ることできます。こうした措置は取ることが可能であり、取る必要があります、しかも即座に取る必要があります。

では、各地域や国のデータを見ていきましょう。まずは危機の震源地のデータです。

IMF は、**2012 年のユーロ圏の成長率を-0.5 %**と予測していますが、これは2011 年 9 月の見通しと比較し 1.6 パーセント・ポイント低くなっています。特に、イタリア (-2.2%) とスペイン (-1.7%) については、マイナス成長を予想しています。

また、その他の先進国・地域についても、ユーロ圏ほどではないものの、成長見通しを下方修正しました。ただし、米国だけは、1.8%と成長率見通しを据え置きました。

新興市場および途上国・地域の成長見通しも下方修正し、昨年9月の予想より0.7パーセント低い5.4%としました。中欧と東欧については、ユーロ圏との結びつきを踏まえ、修正幅は特に大きくなっています。中国とインドの見通しも大幅に下方修正しましたが、その原因の大半は国内要因です。

これらの数字の裏にあるものは？

大半の先進国は、二つの大きなブレーキ要因を抱えています。

- 一つめは財政再建です。債務水準が極めて高いことから再建は不可欠ですが、短期的に、需要や成長の足かせとなることは明らかです。
- 二つ目は厳しい信用状況です。多くの国、特に欧州では銀行が依然として脆弱です。レバレッジの解消が進んでいますが、ほとんどの場合、これは家計あるいは企業への貸し渋り姿勢が強まることを意味します。これもまた、成長の足かせとなります。

こうした歯止めがかかれば力強い回復は見込めないことは、これまでの金融危機で経験したとおりです。

ただし、状況をさらに悪化させているのは、欧州情勢です。

財政の持続可能性に関する懸念から国債の利回りが上昇し、銀行の支払い能力に関する懸念を引き起こしています。市場に安心感を与えるために、各国政府はさらに財政再建を進めなければならないと考えました。投資家を安心させるために、銀行はレバレッジを解消し、与信を引き締めました。どちらの措置も成長をさらに鈍化させ、危険な下方スパイラルをもたらしました。

こうした情勢が、一部ユーロ周縁国のマイナス成長、その他のユーロ圏の低成長という我々の見通しの背景にあります。欧州以外の地域については、欧州の貿易相手国において、貿易を通じた波及効果が既に現れています。その他にも、リスク回避志向と不透明感が高まり、新興市場への資金フローのボラティリティが高まっています。

この下方スパイラルを封じ込めなければ、さらに悪い結果が生じる可能性があります。無秩序なデフォルトやユーロからの脱退などが現実になった場

合、大きな波及効果をもたらします。まず残りのユーロ圏加盟国、次に世界のその他の国々に広がっていきます。

こうした状況で必要な政策は明白です。

以下では、主に昨日の[専務理事の演説](#)の主要なメッセージを改めてお伝えすることになります。

- 第一に、財政再建は進めなければなりません、適切なペースで実施すべきです。債務削減は短期戦ではなく長期戦です。あまりに性急に進めると成長を損ない、さらに回復が頓挫することになります。第二次世界大戦時の高い債務を削減するにあたり、20年以上の年月を要しました。今回も、同様もしくはそれ以上の時間を要する可能性があると考えべきです。

ここで不可欠なのは、信頼のおける中期的計画ですが、米国や日本では依然として計画が欠如しています。こうした計画を一旦実施に移したら、大半の国では自動安定化装置を自在に機能させるべきでしょう。また、財政再建ペースを緩めることが適切な国もあるかもしれません。

- 第二に、信用逼迫を回避しなければなりません。銀行が自己資本比率を引き上げる必要がある場合、与信の縮小ではなく、資本の増強を通じて実施すべきです。公的資金による資本増強は、信用を支え経済活動を維持し、財政見通しを向上させる可能性もあります。
- 第三に、イタリアやスペインといったユーロ周縁国が、必要な厳しい措置を継続している限り、低金利で借入を行えるようにしなければなりません。多くの投資家が市場を去り当面は戻りそうにないため、公的な流動性供給が必要になるかもしれません。この場合、欧州中央銀行、EU及びIMFなどによる注入など様々な方法が考えられます。どの方法を組み合わせるにしても、低金利と財政の持続可能性を維持できるよう、大量の資金が利用可能でなければなりません。

IMFの見通しは、こうした措置が導入され、ユーロ危機が徐々に沈静化するという前提に基づいています。そうならない場合は、最悪の事態を覚悟しなければならぬかもしれません。しかし、こうした措置を断固として導入すれば、世界経済はIMFの見通しよりも良くなる可能性があるのです。

ただし、過度の期待は禁物です。その時でさえ、歯止めはかかったままで、失業率の低下はわずかなものでしょう。世界経済が完全に回復するまでには、長い道のりが待ち受けているのです。