



## 世界的な経常収支の不均衡に対処するには、協力が必要

モーリス・オブストフェルド

2018年7月24日



イギリスのロンドンでショッピングをする人々。イギリスなど先進国の一部で過剰な赤字が継続している  
(写真: Toby Melville/REUTERS/Newscom)

- 世界的な経常収支の不均衡が過剰であることには概ね変わりがないが、不均衡が先進国にますます集中する傾向が見られる。不均衡が常態化していることで、国際的な貿易摩擦が過熱している。
- 現在の不均衡は差し迫った危険とはなっていないが、もし対策が取られないと、いずれ世界の安定性を脅かす可能性がある。

つい先ほど、世界で最も経済が大きい 30 か国の経常収支について、私たちは最新の評価を発表した。これは、2018 年の「対外セクター報告書」にまとめたものだ。こうした評価は IMF に課せられた国際金融協力を推進する役割の中でも重要な側面であり、加盟国が強い経済を構築し維持する上で役立つものである。困難を伴い、しばしば議論を招く問題である「経常黒字と経常赤字はどのようなときに適切なのか、リスクを示すのはどのような時なのか」という問いに答えようとするものでもある。結果をご紹介する前に、背景状況を少し説明させていただくのが良いだろう。

まず、黒字と赤字はそれ自体が問題には必ずしもならない。適切な水準の黒字も赤字も存在しうるし、黒字や赤字が有用であることもあるだろう。例えば、若く経済が急速に発展している国は成長のために投資を行う必要があり、そのために、輸出するよりも輸入して、また、その結果生じる赤字を埋めるために融資を受けて、国外の資源を活用することが多い。対照的に、高齢化が進む豊かな国は労働者が退職するときに備えて蓄える必要があるかもしれない。その結果、黒字となり、赤字の国に融資を行う。

しかし、現在の世界的な経常収支の不均衡は、経済のファンダメンタルズと適切な経済政策を鑑みて適切な水準を超えており、過剰である。赤字であれ、黒字であれ、対外収支の不均衡が過剰になると、個々の国々にとっても、世界経済全体にとっても、リスクとなる。

債務過多の世帯が与信を受けられなくなるように、ある国が大きすぎる経常赤字を継続して国外から借金をしすぎると、資本の流れが急に止まった場合に脆弱になりかねない。これは、金融危機の長い歴史が示しているように、国レベルの安定性も脅かすが、世界全体の安定性にとっても脅威である。過剰な黒字の国はまた別の問題にも直面する。例えば、国内に投資すれば社会的なリターンをより大きく得られる可能性があるのに、蓄えたお金を国外に投資するリスクである。加えて、これは重要な点だが、貿易相手国による保護主義的な措置の標的になるかもしれない。

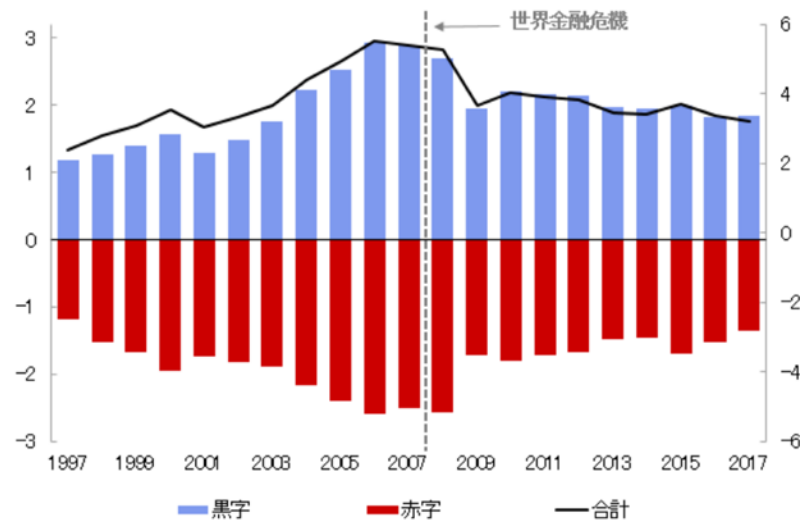
対外収支の分析は本質的に複雑である。これは、例えば、世界的な一貫性を保つ必要があるからである。過剰な赤字があるからには、対になる過剰な黒字が存在しないといけない。「対外セクター報告書」では、各国の総合的な経常収支に焦点をあてており、ある国と様々な貿易相手国との二国間の貿易収支を中心テーマとしているわけではない。これは、後者が主にマクロ経済的な要因ではなく、国際的な分業体制を反映しているからだ。私たちの目的は加盟国にこうした不均衡から生じるリスクについて注意を喚起し、適切なかたちでリスクに対処する共通の責任について光をあてることである。この目的は、現在の環境において、意義が最も高まっている。

### 過剰な不均衡に関する主な発見

世界金融危機の後、世界的な経常収支の不均衡は改善を見せたが、過去 5 年間には各国の経常赤字と経常黒字の規模にあまり変化が見られず、世界 GDP の約 3.25% で推移を続けている。私たちの分析では、このうち 40% から 50% が過剰であると見ており、さらに、先進国に集中する傾向が確認されている。

## 経常収支（1997-2017年）

世界金融危機後に改善したものの、  
世界的な経常収支の不均衡は依然として大きい  
(世界GDPに対する%)



出典: 世界経済見通し、International Financial StatisticsおよびIMF職員による試算  
注: 世界の黒字と赤字を合計した絶対値を「合計」としている



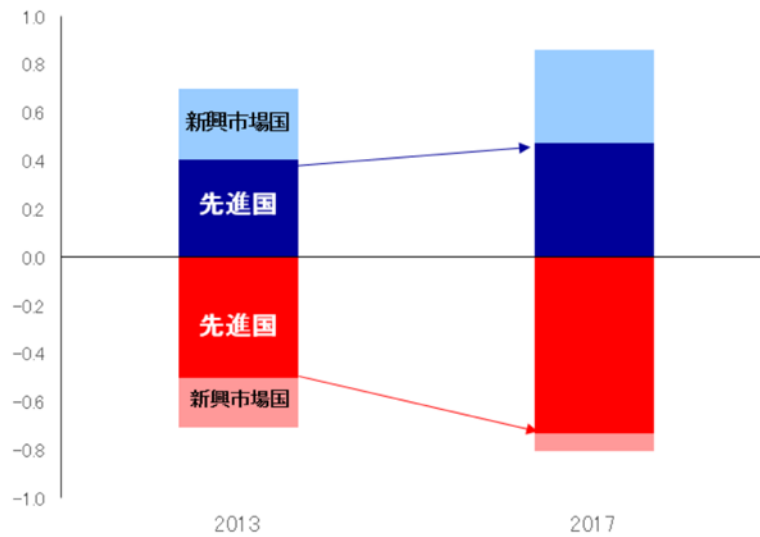
国際通貨基金

ドイツ、オランダやスウェーデンなどヨーロッパ北部の国々、また、中国や韓国、シンガポールなどアジアの国々では経常黒字が望ましい水準を上回っている。経常赤字が望ましい水準を上回っているのは主にアメリカとイギリスであり、この2か国に過剰な経常赤字が集中している。

世界的な不均衡の常態化と、貿易が公正な環境で行われていないという認識の高まりが、保護主義的な感情に油を注いでいる。こうした衝動的な反応は見当違いである。保護主義的な政策が強まることで主な犠牲となるのは各国と世界の経済成長であり、世界的な不均衡そのものにはあまり影響が生じないだろう。この点については、今年の「対外セクター報告書」でも触れている。

## 経常収支の過剰な不均衡 (2013年と2017年の比較)

過剰な不均衡は先進国に  
集中する傾向が強まっている  
(世界GDPに対する%)



出所: IMF職員による試算と評価



国際通貨基金

## 今後のリスク

現在、世界的な不均衡は差し迫った危険となっていないが、現在計画されている政策下で中期的に不均衡は拡大し、世界の安定性に対してリスクとなると私たちは予測している。

アメリカは計画している財政拡張政策によって経常赤字を拡大させる可能性が高く、その映し鏡として、世界の他の国々が経常黒字を増やすだろう。また、こうした財政拡張政策に伴い、アメリカは金融政策の正常化を加速させる公算が高い。結果、世界的な金融環境が引き締まり、とりわけ既にプレッシャーを受けている脆弱度の高い国々など、新興市場国や発展途上国に破壊的な影響をもたらすかもしれない。

同時に、黒字国による不均衡に対する行動が限定的であることは、黒字が継続するだろうことを意味している。債務国に赤字が集中し、債権国の黒字が継続することで、純対外資産残高は各国間の差が拡大し続けるだろう。これに伴い、債務国において将来的に通貨や資産価格の調整が混乱を招くかたちで生じる可能性が高まっている。こうした展開が起きると、世界の経済成長が抑制され、また、黒字国にも害をもたらしかねない。

国外からの融資が枯渇するリスクが理由で、黒字国と比べて赤字国は国際収支のバランスを改善するプレッシャーにより強くさらされている。しかし、調整が生じると、赤字国と黒字国も失うものがある。そう遠くない過去に起きた世界金融危機後の調整がその点を思い出させてくれる。

したがって、赤字国も黒字国も協力して、世界経済の成長と安定を支えるかたちで経常収支の不均衡を是正できるように取り組む必要がある。

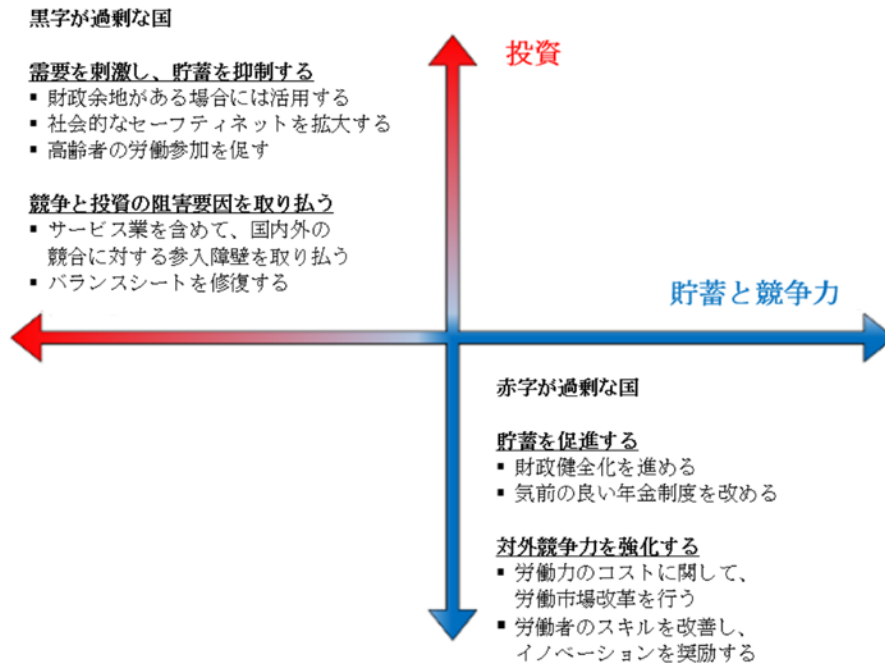
## 不均衡にどう対処すべきか

現状では、多くの国々が完全雇用に近い状態であり、また、政府予算には操作できる余地が限られていることが多いため、政府は内政面・外交面での目標を達成できるように政策を注意深く設計する必要がある。その一方で、金融政策や財政政策の面でのバッファーを再構築する必要がある。特に重要な点は次の通りである。

- 対外赤字が望ましい水準よりも大きい場合には財政赤字を減らし、世帯の貯蓄を推奨すべきである。一方で、金融政策の正常化を徐々に段階的に進めるべきだ。
- 経常黒字が望ましい水準よりも大きい場合には、財政余地が許すならば、それを用いて過剰な黒字を削減することが適切であるかもしれない。
- しっかりと設計された構造政策が、国内の潜在成長率を高めつつ、対外的な不均衡に対処する上でより大きな役割を果たすべきである。一般的に、参入障壁の撤廃や社会的なセーフティネットの強化によって、投資を促進し、過剰な貯蓄を抑制する改革を行うと、過剰な黒字を計上する国で対外的な不均衡を解消するのに役立ち、その一方で、生産性や労働者の技能を向上させる改革は、過剰に対外的な赤字を抱える国に適している。

最後になるが、世界のあらゆる国々が協力して、貿易の自由化を進める取り組みを再び活性化させるべきである。その傍らで、多国間貿易制度を時代に合ったものに変えていく必要がある。例えば、サービス貿易の促進であるが、サービス貿易は貿易の自由化から大きな利益を得られるだろう。こうした努力は、経常収支の過剰な不均衡に小さな影響しか与えないかもしれないが、生産性と福祉に大きなプラスの効果を生じさせ、現在の経常収支の不均衡に伴って保護主義的で非生産的な反応が生じるリスクを下げるができる。

## 過剰な不均衡を改善するために 幅広い政策を用いる



国際通貨基金

## 関連リンク:

[世界的な不均衡: 人々の悲劇を避ける \(Global Imbalances: Avoiding a Tragedy of the Commons\)](#)

[世界の不均衡の評価: 基本的な仕組み \(Assessing Global Imbalances: The Nuts and Bolts\)](#)

\*\*\*\*\*



モーリス・オブストフェルドは IMF 経済顧問兼調査局長。カリフォルニア大学バークレイ校を一時休職中。バークレイ校では経済学部の Class of 1958 教授。1998 年から 2001 年には、経済学部長も務めた。コロンビア大学 (1979-1986) とペンシルバニア大学 (1986-1989) にて常勤で務めた後、ハーバード大学での客員を経て、1991 年にバークレイ校に教授として着任。1979 年に MIT で経済学博士号、1975 年にケンブリッジ大学(キングス・カレッジ)修士号、1973 年にペンシルバニア大学で学士号をそれぞれ取得。

2014 年 7 月より 2015 年 8 月までオバマ大統領の経済諮問委員会メンバー。2002 年から 2014 年まで日本銀行金融研究所の名誉顧問。国際計量経済学会とアメリカ芸術科学アカデミーのフェロー。これまでに、ティルブルグ大学の Tjalling Koopmans Asset Award やブダペストにあるライク・ラズロ・カレッジのジョン・フォン・ノイマン賞、キール大学の Bernhard Harms Prize などを受賞してきた。また、アメリカ経済学会の Annual Richard T. Ely Lecture、インド準備銀行の L. K. Jha Memorial Lecture、プリンストン大学の Frank Graham Memorial Lecture など多くの特別講義を行ってきた。アメリカ経済学会の実行委員兼副会長。IMF や世界の多くの中央銀行に対して顧問を務め、講義を行ってきた。

国際経済の主要な教科書である「International Economics(第 10 版、2014 年、ポール・クルーグマン、マーク・メリッツ)」、「Foundations of International Macroeconomics (1996 年、ケネス・ロゴフ)」の共著者である。また、為替相場や世界金融危機、世界の資本市場や金融政策に関する論文を 100 本以上発表している。