

IMF サーベイ

2011年の世界経済

IMFの見通し：2011年まで尾を引く 極化した景気回復

ジェレミー・クリフト
IMF サーベイ・オンライン
2010年12月30日



黒字国は、外需から内需にシフトし、外需への依存を減らさなければならない、とIMFのブランシャールは述べている。（写真: Lee Jae-Won/ロイター）

- 二極化した景気回復が2011年を支配し、先進国の経済は引き続き低調
- 一部の新興国は、景気過熱と資本流入の可能性に苦慮
- 多数のヨーロッパ諸国は、長期的な厳しいマクロ経済調整に直面

二極化した経済回復が2011年を支配する可能性が高い。先進国の低成長は失業率をかるうじて引き下げるのみで、新興国は、景気過熱の回避及び資本の大量流入など、順調な経済にに伴う課題に直面する、とIMFチーフエコノミスト、オリヴィエ・ブランシャールが述べた。

ブランシャールは、2010年末に世界経済の評価と2011年の予測を行い、世界各国は、今後1年間構造政策及び為替レートの調整を含め、自国経済のリバランシングに引き続き集中すべきであると語っている。

「経済のリバランシングを実施しない限り、健全な回復はない。」

インタビューの中で、ブランシャールは、[20ヶ国グループ \(G20\)](#)の先進国と新興国が世界危機に対処するための方法を模索するうえで中心的な役割を果たしたこと、これまでの経済回復に基づいてさらに成長するために継続的な協力が重要であること、また、ヨーロッパ諸国と低所得国の今後の見通しについて語った。以下、インタビューの内容を紹介する。

IMF サーベイ・オンライン：2010年の世界経済の評価について伺います。予想より良かった点、悪かった点について説明していただけますか。

ブランシャール：一言で言えば、予想を大きく外れた点はなかったということです。我々は、先進国ではプラスだが低成長、新興国では急成長を予想していましたが、結局この一年を振り返るとその通りになりました。

実際に、今年の実績と1月現在の予想を比較してみました。先進国では、米国は予想通り、ヨーロッパの中核国は予想を少し上回り、日本は予想より高めの成長でしたが、一時的な現象のようです。新興国では、中国は予想が的中し、インドは予想を上回りました。

ただし、予想外の結果はなかったといっても、回復が順調だと言っているのではなく、むしろ、そうではありません。先進諸国は回復が低調で、新興諸国は急速であるという二極化した経済成長が際立っており、こうした特色は次第に明確になっています。この傾向は、おそらく 2011 年及びそれ以降も支配するでしょう。

IMF サーベイ・オンライン: それはどう言う意味ですか？二極化した回復についてもう少し詳しく説明してください。

ブランチャール: 新興市場諸国は、貿易と金融の両経路を通じて危機の影響を受けました。貿易は、以前経験した急減とほぼ同様のレベルで急激に回復しています。ただし、貿易は完全に回復したと言えないまでも、大半の新興市場諸国は内需を拡大しており、高い経済成長を取り戻しています。その代わり、好調な回復により資本の流れが戻り、一部の国では極めて急激に流入しています。多数の国々では、景気過熱をいかに回避し、資本流入をいかに抑えるかが現在の課題となっています。

「貿易は、以前経験した急減とほぼ同様のレベルで急激に回復しています。」

多数の先進国では、経済危機のダメージはさらに深刻でした。金融システムは深刻な打撃を受けました。証券化には再投資が必要です。これらの国々の多くでは、市場での銀行の真の健全化が依然として不確実であり、金融仲介機能がうまく機能していません。こうした問題が、低貯蓄率から過剰な住宅投資に至る、これまでの行き過ぎを是正する必要性と結びついた結果、回復が低迷し、かろうじて失業率が低下するのみです。こうした状況は痛みを伴いますが、驚くにはあたりません。昨年この証拠を『[世界経済見通し](#)』のある章で文書化しましたが、金融危機からの回復は低調で長引きます。

IMF サーベイ・オンライン: 過去 2 年間、IMF は経済のリバランシングの必要性があると主張してきました。2011 年が始まるにあたり、我々の立ち位置はどこにありますか？

ブランチャール: これは、引き続き主張として留まるべきです。対内及び対外でリバランシングの継続が不可欠であり、こうした経済のリバランシングが実行されない限り、健全な回復はありません。この論拠はとても単純明快です。すなわち、今回の経済危機以前、多数の先進諸国では、消費であれ、住宅投資であれ、過剰な内需により成長しました。それが、経済危機のために立ち行かなくなりました。そこで、他の需要源に頼らざるを得ません。これまで、これらの国々は、内需を支えるために財政政策を実施してきました。財政政策は必要でしたが、長続きしません。赤字国は、外需、すなわち輸出にさらに依存しなければなりません。そして、それとは対照的に、黒字国が、その多くは新興市場国ですが、反対の政策を実施しなければなりません。つまり、外需から内需にシフトし、輸出への依存を減らすべきです。

ただし、リバランシングなくして、回復が継続するはずがないと言っているわけではありません。継続的に財政が拡張する、あるいは米国消費者が従来通りに低い貯蓄水準に戻ると、当分の間需要と経済成長が持続する可能性があります。しかし、こうした傾向は経済危機の根本的な原因となった多数の問題を再現することになります。その結果、次に生じることを想像してみてください。

IMF サーベイ・オンライン: 為替レートの調整についてはどうみえていますか？中国の人民元の切り上げに関して過剰に圧力がかかっているという議論があります。

ブランチャール: リバランシングは、複雑なプロセスです。唯一の対策があるわけでも、ある国のみがその国自身の解決策を持っているというわけでもなく、構造政策が求められています。たとえば、アジアでは、金融仲介機能を改善する対策を立てる、あるいは社会保険を充実させる、米国では、金融仲介機能を改革するなどです。ただし、為替レートの調整は、このプロセスでは不可欠です。

IMF サーベイ・オンライン: 新興市場国への資本流入は、高まりつつある懸念材料ではありませんか。

ブランチャール: 資本流入は、うまく利用すれば、これらの諸国にとってマイナスではなくプラスとなります。正しく評価すれば、外需から内需への移行を支援します。また、借り入れをさらに容易にし、金利を低くすれば、内需を刺激することが可能となります。



ブランチャール: 「対内及び体外でリバランシングの継続が不可欠である。経済のリバランシングを実施しない限り、健全な回復はない。」 (写真 IMF)

そうは言っても、一部の新興市場国は、資金が行き来するのではないかと実際に懸念しており、巨額のキャッシュフローを仲介する能力について不安を抱いており、場合によっては、過剰評価や過熱のリスクを懸念しています。今のところ、我々はメディアで時々報じられるような巨額のキャッシュフローを経験していません。ただし、国ごとの状況及び世界的な連鎖を考慮に入れた広範囲な「交通規制」に合意することが、来る一年間の重要な課題のひとつとなります。

IMF サーベイ・オンライン: 低所得国についてはどうですか。低所得国の見通しについて説明してください。

ブランチャール: 低所得国は、世界経済との金融統合がさらに限られていたため、主に貿易経路を介して経済危機の影響を受けていました。貿易が概ね回復し、新興市場国の大幅な成長が商品指数を押し上げるにつれて、多数の国で経済が好調です。たとえば、サハラ砂漠以南のアフリカでは、2010年の成長率が5%を超え、2011年もほぼ同様の成長を遂げると予想しています。ただし、これらの諸国は、貿易のみ

で実績を上げたのではありません。これまでの健全な政策により、多くの国々で経済を支援する財政政策の活用が可能でした。また、個人の内需も概して極めて旺盛です。

IMF サーベイ・オンライン: それでは、ヨーロッパの見通し、特に周辺ヨーロッパと呼ばれる一部の国々についてどうぞ覧になりますか？

ブランシャール: 多数のヨーロッパ諸国が厳しい長期的なマクロ経済の調整に直面することに関しては、疑いの余地がありません。ほとんどの場合、これらの国々では世界危機が発生したかどうかに関係なく、こうした状況に直面したでしょう。世界危機は、この状況を一層厳しくしているだけです。

「ユーロ圏諸国及び固定為替レート制度の国は、長期的に厳しい試練が待ち受けているでしょう。」

こうした国々は、過度に楽観的であることが判明した予想に基づき、既に内需を過剰に拡大し、一部の国では経常収支が大幅な赤字に転落しました。したがって、他国と同様に、他国以上に内需から外需にシフトする必要があります。ユーロ圏諸国及び固定為替レート制度の国は、長期的に厳しい試練が待ち受けているでしょう。

ヨーロッパの中核国で安定して成長すれば、輸出が強化され調整が進むでしょう。ただし、過去の経験に照らせば、健全な状態に完全に戻るには、しばらく時間がかかりそうです。自国のためにも、また幅広い政治的支援を維持するためにも、社会福祉政策は不可欠です。

IMF サーベイ・オンライン: 財政赤字や銀行問題についてはどのようにお考えですか。

ブランシャール: ギリシャを除けば、財政問題は無責任な財政政策ではなく、マクロ経済の低迷の結果です。世界の国々は財政の持続可能性を達成することが可能かと問われれば、それは可能ですが、ここでは、IMF が掲げる別の財政的な主題を繰り返します。現在不可欠なのは、急激な削減ではなく、中期的なターゲット、すなわち、債務安定化への信頼性の高い経路、そして最終的には債務削減です。

それは、自国で達成できるでしょうか。私は、EU 及び IMF が掲げる共同政策への参加に消極的な国々があることを十分に理解しています。しかし、こうした政策は、以下の2つの点で有益となり得ます。第一に、政府が借入できる資金の利息に上限を設けることにより、この共同政策は複数均衡のリスク、すなわち、投資家が、良かれ悪しかれ高金利を求めた結果、これらの諸国が返済不能に陥り、投資家自身が弁済するという懸念をなくします。第二に、この政策がこうした国々による実施を意図する以上のことを要求しなくても、こうしたコミットメントの信頼性を高め、中期的に市場に安心感をもたせます。

現在財政的な懸念に加えて、銀行組織に関する不安があります。こうした不安は言い過ぎだと私は思っています。ただし、この不安を軽減する唯一の方法は、透明性を高めることであり、それは早いに越したことはありません。実際問題として、これは、どの程度の損失を債権者、国家、EUが負担するかという責任分担に関するより明確な規則と共に、さらに信頼性の高い新たなストレステストであることを意味します。救済措置に関しては、さまざまな緩やかな話し合いが行われています。私の考えでは、救済措置の中身は、国家政府またはEUのどちらが実施するにせよ、極めて限られる可能性があります。ただし、まず下調べを実施したうえでわかることです。

IMF サーベイ・オンライン: リバランスに関してお話しいただきましたが、どの国が実施すべきですか。また、我々は G20、特に G20 の MAP と呼ばれる相互評価プロセスから何を期待できますか。

ブランシャール: 20ヶ国グループが今回の危機で中心的な役割を果たしたことは、疑いの余地がありません。この危機が深刻な間は、思い切った措置を迅速に行うための適切なフォーラムを提供しました。危機がそれほど深刻でなくなり、世界の諸国が次第に別の問題に直面するようになって、この合意は明らかに達成が困難となり、ソウルでの G20 に対して予備工作が行われたように、激しい討論が展開される可能性があります。

ただし、討論は、公開と非公開で G20 プロセスの一環として行われます。そして、IMF が G20 の専門コンサルタントとして参加している G20 MAP のプロセスは、重要な役割を果たし得ます。この MAP は、政策立案者に対して、世界経済の状況を説明し、現行の政策の影響を示し、不均衡な回復の危険性を示し、代替政策を調査し、十分な情報に基づいた話し合いを助長する可能性があります。こうした状況が成功を保証するものではありませんが、この MAP は確実にその可能性を高めます。