

2013年10月の「世界経済見通し」の発表時に発生しつつあったダイナミクスが、より顕著になっている。当時先進国・地域で根付き始めていた回復が、より広範囲に広がっている。財政健全化への取り組みは減速傾向にあり投資家は債務の持続可能性についてそれほど懸念しているわけではない。銀行は徐々に力強さを増している。完全な回復に遠く及ばないが、伝統的・非伝統的な金融政策の正常化が現在課題となっている。

こうしたダイナミクスは、新興市場及び途上国・地域の変化を示唆している。先進国・地域のより力強い成長は、これらの国々の輸出需要の増加を意味する。しかし、金融政策の正常化は、金融状況がタイト化し金融環境の厳しさが増すことを示す。投資家はこれまでより寛容ではなくなり、マクロ経済面の弱さのコストは大きくなるだろう。

深刻なリスクは減少したものの、リスクが消滅したわけではない。米国では、回復は確実に根付いたようである。日本では、回復が持続的になるためには、アベノミクスを通し国内の民需を強化しなければならない。欧州南部での調整は、ユーロ全体でインフレが低い状況ならば、当然とみなすわけにはいかない。2014年4月の「国際金融安定性報告書」で論じられているように、金融改革は不完全であり金融システムは引き続きリスクにさらされている。まだ世界的にマクロ経済に影響を及ぼしているわけではないが、地政学的リスクも高まっている。

今後については、供給サイドを一段と重視する必要があるだろう。

多くの先進国・地域で潜在成長率が極めて低くなっている。これ自体も好ましくないが、これにより財政調整がさらに困難になる。このようななか、労働市場制度の見直しや一部非貿易財部門の競争の強化や生産性の向上、政府の規模の見直しや公共投資の役割の検証など、潜在成長率を拡大するための措置がますます重要となってきた。

確固たる証拠はないものの、多くの新興市場国・地域でも潜在成長率が低下しているようだ。中国をはじめとする一部の国では、これは、より均衡ある成長に付随する望ましい副産物でもあるかもしれない。他方、より良い結果を残すための構造改革を行う余力がある国や地域も明らかに存在する。

最後に、金融危機の影響が緩やかに減少しているなか、所得格差の拡大という別のトレンドが世界を覆うかもしれない。格差は常に重要な問題ではあったが、最近までマクロ経済情勢には大きな影響はないと考えられていた。この認識はますます疑問視されている。格差がマクロ経済とマクロ経済政策の内容にどのように影響するか—これは今後、我々IMFの課題の中でより重要な位置を占めるようになるだろう。

オリビエ・ブランシャール
経済顧問

概して世界の経済活動は力強さを増した。2014～2015年には、先進国・地域の勢いを主な背景にさらに改善する見込みである。しかしこれらの国や地域のインフレ率を見ると、産出量ギャップが依然大きくまた最近の第一次産品価格の下落を反映し、見通しには届いていない。多くの新興市場国・地域の経済活動は、世界の経済成長の3分の2以上を引き続き占めているものの、海外の金融環境が好ましさに欠けるなか失望させるものだった。これらの国や地域のGDPの伸び率は先進国・地域への輸出が力強さを増し上昇するだろう。このような環境のなか、これまでの「世界経済見通し」で示した下振れリスクは若干低下している。3点留意すべき点がある。第一に、新興市場国・地域のリスクは上昇している。また、先進国・地域の期待以下のインフレ率に起因する経済活動にかかるリスクが存在する。さらに、地政学的リスクも再び表面化している。全体では、リスクバランスは改善したものの依然として下方に傾いている

今年1月後半に金融のボラティリティが再び高まったことで、外部環境の変化を原因とした新興市場国・地域の課題が浮き彫りとなった。直接的な原因は、新興市場国・地域のファンダメンタルズをめぐる市場の懸念の再燃だったようだ。市場圧力は広く見られたものの、インフレ率が高く抱える経常収支赤字の規模が大きい国々が、総じてより大きな影響を受けた。こうした脆弱性の一部は以前から存在しているが、先進国・地域でリターンが改善すると見込まれる現在、新興市場国・地域のリスクに対する投資家心理はそれほど好意的ではない。資本フローが反転する可能性を考えると、相当な規模の海外での資金調達ニーズと無秩序な通貨下落に関連するリスクが主な懸念事項である。新興市場国・地域のなかには、信認を支え政策目標へのコミットメントを強化すべく、マクロ経済政策の引き締めに乗り出したところもある。総合的に、一部の新興市場国・地域の金融状況は2013年10月の「世界経済見通し」より

タイト化した。結果として資本コストは上昇し、これにより投資が冷え込み成長の重石となるだろう。

今後については、世界の経済成長率は2013年の3%から2014年には3.6%、翌2015年には3.9%と、2013年10月の見通しから概ね変更はなく力強さを増すと見られる。先進国・地域の2014-2015年の成長率は約2.25%に達するだろう。これは、2013年から約1パーセントポイントの改善である。その主な原動力は、日本を除いた国や地域での財政の引き締めの縮小であり引き続き極めて緩和的な金融状況である。米国の成長率が約2.75%と最も高くなるだろう。ユーロ圏では、その度合いにばらつきが見られるが、プラスの成長率が見込まれる。中核国ではより力強い成長が見込まれる一方で、抱える債務(官民含め)が大きく金融が分断されている国々では、これら2要素が国内の需要の重石となり成長は相対的に力強さに欠けるであろう。新興市場及び途上国・地域では、2013年の4.7%から2014年には約5%、翌年の2015年には5.25%と次第に成長が力強さを増すだろう。先進国・地域からの外需の高まりが成長を後押しすると見られるが、厳しさを増す金融状況が内需の伸びを抑制するだろう。均衡ある持続可能な成長軌道に段階的にシフトしながら、与信抑制策と改革の促進を目指す中国の2014年の成長率は、約7.5%にとどまると予測される。

見通しは改善したものの、世界経済の回復は依然として脆弱で、新旧あわせ下振れリスクは引き続き高い。最近になり、新たに地政学的リスクが一部表面化した。古いリスクのなかでは新興市場国・地域に関連したリスクが外部環境の変化に伴い上昇している。2014年4月の「国際金融安定性報告書」が強調しているように、米国の金融政策が想定外に急速に正常化を進める、或いは投資家サイドが繰り返し強いリスク回避姿勢を見せた場合、さらに金融の混乱が起こる可能性もある。これは、波及と広範な金融ストレスのリスク、さらに結果として成長率の低下を伴うなど、一部の新興市場国・地域での調整を困難にする可能性もある。

先進国・地域では、極めて低いインフレ率に関連した経済活動にかかるリスクが表面化した。なかでも、大幅な産出量ギャップが低インフレ率の一因となっているユーロ圏で顕著である。当面、インフレ率はターゲットを下回ると考えられ、より長期的なインフレ期待は低下し現予測以下の低インフレとなる、或いは経済にかかる他の下振れリスクが現実のものとなった場合に、デフレに突入する可能性もある。結果として、実質金利の上昇と官民双方の債務負担の増大、さらには需要と生産の弱화가起こりうる。

先進国・地域のグレート・リセッション(大規模景気後退局面)からの回復の足取りが強まったことは歓迎すべき点である。しかし、世界全体から見ると成長は等しく強固ではなく、信託を完全に回復し強固な成長を確保するとともに下振れリスクを低下させるためには、一段と政策努力を進める必要がある。

先進国・地域の政策担当者は金融緩和の時期尚早な解除は避ける必要がある。財政健全化が継続して行われ産出量ギャップが引き続き大きく、インフレ率が極めて低い環境では、金融政策は今後も緩和的であるべきである。ユーロ圏では、経済活動を支え欧州中央銀行の物価安定目標の達成を促すことで、既に低い水準にあるインフレ率の一層の低下や完全なデフレに陥るリスクを軽減するため、非伝統的措置を含めた金融緩和を進める必要がある。低インフレの継続は、経済成長の適切な回復に資するとは考えにくいだろう。日本は、構造改革と2015年以降の財政健全化計画というアベノミクスの残りの2本の矢の導入が、インフレ目標の達成とより持続的な高成長の実現に不可欠である。現実的な中期財政計画が待たれるのは日本だけではない。2014年4月の「財政モニター」が強調しているように、米国を含む先進国・地域の重大な中期的財政リスクの背景には、多額の公的債務残高、及び具体的な措置と強固な給付金改革を盛り込んだ中期調整計画が欠けていることがある。ユーロ圏で、信託が改善し与信が回復するためには、信頼できる資産の質の見直しと弱い銀行の資本増強を行うなかで銀行のバランスシートの修復を進めることが不可欠であろう。同時に、これらの目標の達成には、

時宜を得た形で銀行の破たん処理を行う能力を備えた独立した「単一の破たん処理メカニズム」と政府と銀行の相関関係を断ち切るための共通のバックネットを含めた、銀行同盟の完成に向けた進展が必要であろう。投資と経済活動の見通しの向上には、更なる構造改革が必要である。

新興市場国・地域は、混乱を乗り越え中期的に高い成長を維持しなければならない。そのための適切な措置は国により異なるだろう。しかし、その多くが共通した政策面での優先的な課題を抱えている。第一に、政策担当者はファンダメンタルズの変化に応じた為替相場を容認し対外的調整を促進しなければならない。適切な規模の外貨準備を備えた国では、外国為替市場への介入がボラティリティの軽減と金融の混乱の回避に役立つだろう。第二に、インフレ率が比較的高い、もしくは最近の通貨下落が基調的インフレに影響しかねないリスクが高い国や地域では、一層の金融政策の引き締めが必要かもしれない。政策の信頼性に問題がある場合は、引き締め策が効果を発揮するために、政策枠組みの透明性と一貫性の強化を図ることが必要かもしれない。第三に、財政面では、国や地域により緊急性は異なるが、政策担当者は財政赤字を削減しなければならない。公的債務が既に巨額に関連する借り換えニーズが脆弱性の要因である場合は、早急な措置が必要である。第四に、多くの国や地域では、公共インフラへの投資や製品市場・サービス市場への参入に立ちふさがる障壁の撤廃、そして、中国では成長の基軸を投資から消費へシフトさせリバランスを進めるといった新たな一連の構造改革が必要である。

低所得国では、対外債務と公的債務の蓄積を回避する必要があるだろう。その多くは、マクロ経済政策の改善も一部反映し力強い成長を維持することができている。しかし、これらの国々の外部環境は変化している。海外直接投資は、一次産品価格の下落に伴い減速を始めた。また、一次産品関連の歳入と外貨収入がリスクにさらされている。時宜を得た形での政策調整が、対外債務と公的債務の蓄積を防ぐ上で重要だろう。