

報道資料

世界経済見通し 2014年10月

第3章 要旨：インフラ・プッシュの時か。公共投資のマクロ経済への影響

Abdul Abiad（チーム長）、Aseel Almansour、Davide Furceri、
Carlos Mulas Granados、Petia Topalova

要点

- インフラの必要性がある国では、インフラ推進の適当な時期である。先進国・地域では借入れコストが低く需要も弱い。また多くの新興市場及び途上国・地域では、インフラのボトルネックが存在している。
- 公共投資は、生産の要である。公共投資の拡大は、特に経済に余剰能力があり投資効率が高的場合、短・長期的に産出高を押し上げる。
- 借入れ資金によるプロジェクトは、効率的な投資が明確に特定されたニーズを満たすことでできれば、債務の対GDP比率を上昇させることなく、産出高に大きな効果をもたらす得る。言い換えるならば、公共インフラ投資は、正しく行われるならば元が取れるだろう。

公共インフラは、経済における生産で不可欠な要素であり、労働及び民間（非インフラ）資本といった他の要素の重要な補完的役割を果たす。経済のあらゆるセクターにおいてインフラに依存しない生産プロセスは想像しがたい。逆に、インフラの不備は、停電、不十分な水供給、老朽化した道路といった形で人々の生活の質に悪影響を及ぼし企業活動に大きな障害をもたらすなど、その影響は即座に現れる。

先進、新興市場及び途上国・地域の社会資本ストックのGDPに占める割合（インフラの指標）は、過去30年間で大きく落ち込んだ。これは、インフラのニーズがあることを示している。新興市場及び途上国・地域におけるインフラ供給量のギャップは際立っている。たとえば、新興市場国・地域の1人あたりの発電能力は、先進国・地域の僅か5分の1のレベルであり、さらに低所得国の水準は新興市場国・地域の8分の1程度となっている。一方、先進国・地域のなかには、既存のインフラストックの質が低下してきているところもある。

公共インフラ投資の拡大は、短期的には総需要の押し上げ、また長期的には総供給の増加で、産出高を押し上げる。先進国・地域のサンプルを見ると、投資支出がGDPの1パーセントポイント上昇すると、その年の産出高の水準が約0.4%、そしてその後さらに4年間で1.5%上昇すると考えられる（図1、パネル1）

公共投資拡大による産出高の押し上げは、特に以下の場合に強力である。

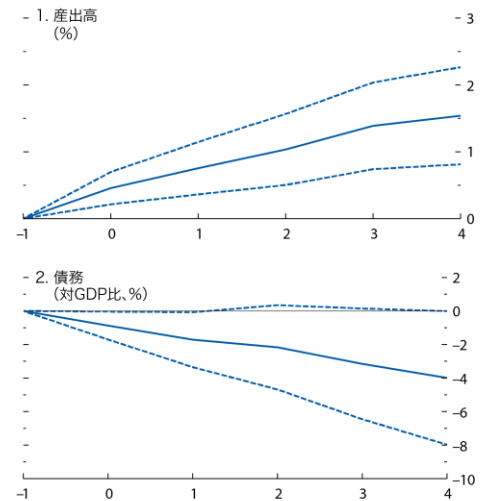
- 公共投資を、経済に余剰能力があり金融政策が緩和的である場合に行う場合。緩和的な金融政策により、投資の拡大による金利の上昇幅が抑えられる。
- 公共投資の効率性が高い、すなわち、新たな公共投資支出が無駄にならずリターン率の高いプロジェクトに割り振られた場合。
- 公共投資を、増税や他の支出の削減ではなく債券の発行で賄う場合。どちらも、公的債務の対GDP比率を同じように引き下げる。

インフラ推進の条件が整っている国では、インフラ・プッシュを行う時である。先進国・地域の借入れコストは低く需要は弱い。また、多くの新興市場及び途上国・地域では、インフラのボトルネックが存在する。公共投資の拡大は、短期的には需要を下支えしまた長期的には潜在GDPの上昇に寄与しよう。さらに、借入れによるプロジェクトは、効率的な投資により明確に特定されたニーズが満たされるならば、公的債務の対GDP比率を上昇させることなく、産出高に大きな影響を及ぼすことができよう（図1、パネル2）。

公共投資の効率性の改善は、その成果を最大限に得るうえで不可欠である。このことから、相対的に公共投資の効率性が低い国や地域では、公共投資のプロセスを改善することでインフラ投資の質の改善を図るべきであり、その際には、まず、プロジェクトの評価、選定及び実施の向上、そして厳密な費用効果分析を導入すべきだろう。

図1. 先進国・地域における公共投資の影響
(年、X軸)

公共インフラの拡大は、短・長期的に、債務の対GDP比率を引き上げることなく、産出高を押し上げる傾向にある。



出所: IMFスタッフ算出
注: t = 0、ショック年。点線は 90%信頼区間。ショックとは、公共投資支出のGDP1パーセントポイント幅の外生的要因による拡大を示す。

報道資料

世界経済見通し 2014年10月
第4章 要旨：世界の不均衡、ターニングポイントに？

Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Marco Terrones (チーム長)、Juan Yépez
サポートチーム：Gavin Asdorian、Mitko Grigorov、Hong Yang

要点

- 世界の経常収支の不均衡は2006年のピーク時から3分の1以上縮小した。アメリカの巨額の赤字と中国及び日本の巨額な黒字という主だった不均衡は半減した。
- 不均衡の縮小の主な要因は、赤字国の需要の縮小（「支出削減」）である。
- 為替相場の調整は、中国と米国のリバランス（再調整）を促進したものの、総じて為替相場の変化（「支出の転換」）の経常収支の調整への寄与度は限定的となっている。
- 不均衡の縮小は、赤字国の内需が危機前のトレンドを今後も大きく下回ると予想されることから、今後も続くと考えられる。
- フローの不均衡は縮小したものの反転したわけではない。このことから、純債権者ポジション・純債務者ポジションの隔たりが一段と拡大した。また、一部債務国では、成長が弱いことから、対外純負債の対GDP比率が高止まりしている。
- 混乱を引き起こしかねない世界の経常収支の調整リスクは減少したものの、世界の需要のリバランスが引き続き政策の優先課題である。債務国の成長の活性化とその対外純負債の減少には、外需の強化が不可欠となる。

2006年～2013年で世界の不均衡は3分の1強縮小した。不均衡が集中しかつシステムミックなリスクも伴っていたが、最大の赤字国の一部（米国とストレス下にあったユーロ圏経済）と黒字国（中国及び日本）の不均衡が減少したことから、これも減少した。一方で欧州中核国は経常黒字は引き続き大規模で、一部の新興市場国・地域で経常収支が悪化した。

フローの不均衡の調整の大半が、赤字国・地域の弱い需要によるものであり、新興市場国・地域そして一次産品輸出国の回復ペースが相対的に速いという成長の差に

よるものだった。多くの欧州の国や地域のように、大きな経済の余剰能力を抱えかつ固定為替相場制を採っている国や地域では、支出の転換は大きな役割を果たさなかった。特に米ドルをはじめ、為替相場の混乱を招くような是正も回避された。

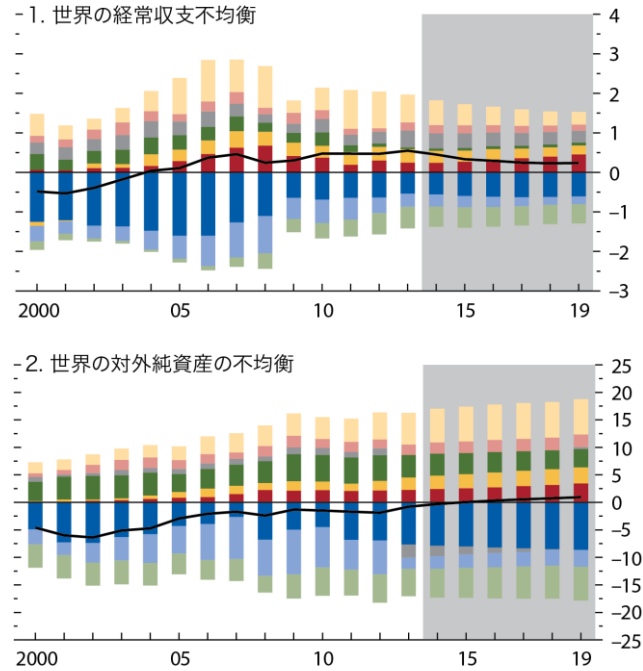
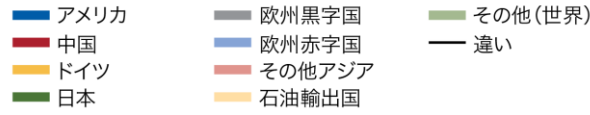
フローの不均衡の縮小は今後も続くと考えられる。需要主導で進んだ世界の不均衡の縮小は、多くの赤字国・地域で失業率の上昇を伴った。しかし、生産ロスが多くが構造的なものである、つまり、実際の産出高の落ち込みが潜在GDPの落ち込みと一致すると考えられ、「世界経済見通し」の基本見通しは、不均衡の縮小は、赤字国が中期的に産出量ギャップを解消すると同時に、今後も続くと考えている。しかし、潜在GDPの落ち込み幅は不透明であり、また各国・地域経済が完全に回復した後再びフローの不均衡が拡大するリスクもある。

フローの不均衡は概して縮小したが、反転していないことから、純債権者・純債務者のポジション（「ストック・インバランス」）の隔たりが概ね拡大した。さらに、大規模な債務者・債権者を構成する国や地域はほとんど変わっていない。先進経済の赤字国や地域のなかには、対外純負債の対GDP比率が慢性的に高いところもあるが、これは世界金融危機以降の低い産出高の伸びとインフレも影響している。

WEOは、今後対外的な脆弱性は減少するとの見通しを示しているが、一部の国や地域は依然、対外的要因に脆弱である。2006年、一部の国や地域の経常収支と対外純資産ポジションは、過去の危機に関連する閾値近傍にあったかもしくはこれを上回っていた。以降、こうした国や地域の多くで脆弱性が改善され、最新の「世界経済見通し」は、むこう2~3年でさらに対外脆弱性が減少するとの予測を示している。しかし、リスクは減少したものの、一部の先進及び新興市場国・地域は、経常赤字と黒字の「超過」分を削減する余地が依然残っている。

今後も、国際レベルのリバランスの促進が政策努力における最重要課題である。世界的な不均衡によるシステムリスクは減少した。しかし、債務国の対外純負債を減らすには、経常収支の改善と成長の強化が最終的に必要となる。外需の強化と支出転換の一層の促進が、双方のプラスとなろう。政策余地を備えた黒字国・地域を含めた主な国や地域で、より強固かつ均衡ある成長を実現するための政策措置が有効だろう。

世界の不均衡はターニングポイントに？ (対世界GDP、%)



出所：IMFスタッフ算出

注：石油輸出国＝アルジェリア、アンゴラ、アゼルバイジャン、バーレーン、ボリビア、ブルネイ、チャド、コンゴ共和国、エクアドル、赤道ギニア、ガボン、イラン、イラク、カザフスタン、クウェート、リビア、ナイジェリア、ノルウェー、オマーン、カタール、ロシア、サウジアラビア、南スーダン、東ティモール、トリニダード・トバゴ、トルクメニスタン、アラブ首長国連邦、ベネズエラ、イエメン。その他アジア＝香港特別行政区、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、台湾、タイ。欧州国・地域(ドイツ及びノルウェーを除く)は、毎年各国の経常収支のサイン(プラスもしくはマイナス)により、それぞれ黒字国・赤字国に分類。