



三極化した世界経済の回復

2013年4月16日

オリビエ・ブランシャール

「世界経済の回復スピードは二極化から三極化へ」。この我々の最新見通しの主要テーマを、皆さんは数日前から耳にされていることと思います。

新興市場および途上国・地域は引き続き力強く成長していますが、先進国・地域では、米国とユーロ圏の間の差が一段と広がりつつあるようです。

我々の見通しはこういった状況を反映しています。新興市場および途上国・地域の2013年の成長率は5.3%、翌2014年は5.7%に達する見込みです。米国の2013年の成長率は1.9%、2014年は3%となる見込みですが、対照的にユーロ圏は2013年はマイナス0.3%、2014年はわずか1.1%と予測しています。

2013年の米国の成長率はそれほど高くないように見えるかもしれませんが、実際のこの数字は依然として高い水準にある失業率を大きく改善するには不十分です。それでも、GDPの約1.8%という極めて強力な、率直に言えば余りにも強力な財政健全化を前にしても、この数字は実現されることになるでしょう。民需は、米連邦準備制度理事会の「時間軸政策」の下で政策金利は低く設定されるだろうとの期待と、銀行を取り巻く状況の改善、そして住宅や耐久消費財への需要が抑制されてきていることなどを背景に、基調は実は力強いものがあります。

ユーロ圏のマイナス成長という見通しは、周縁国の弱さのみならず中核国の弱さも一部反映しています。

ドイツの成長は力強さを増していますが、それでも2013年の成長率はわずか0.6%と予測しています。フランスでは2013年は若干ながらもマイナス成長になる見通しですが、これは、財政健全化、低調な輸出パフォーマンス、そして低い信認が組み合わさった状況を反映しています。ユーロ圏中核国の低成長—これ自体が悪いニュースではありますが、これは、ユーロ圏周縁の国々にとって悪いニュースだと言えます。

イタリアやスペインといった大半のユーロ圏周縁国は、2013年は大きく縮小すると我々は考えています。インターナル・デバリュエーション・プロセスが痛みを伴いながら徐々に進んでおり、こういった国のほとんどが、次第に競争力をつけてきています。しかし、外需は弱い内需を埋め合わせるほど強くありません。弱体化した

銀行、弱い政府、低迷を続ける経済活動の間の負のフィードバックループに低い信認がだんだんと加わるようになっており、これらが相互に影響を及ぼし合いさらに悪化しています。

日本は、今後についての明確な政策を打ち立てました。実は、三極化というより、3.5 極化といったほうが正確かもしれません。日本では、デフレと、低成長あるいはゼロ成長の期間が長く続きましたが、新政府が積極的な量的緩和策、正のインフレーションターゲット、財政刺激、および構造改革を基盤にした新たな政策を発表しました。この政策が短期的に成長を押し上げると考えられ、実際、我々の 2013 年の 1.4% という成長見通しはこれを反映しています。しかし、公的債務の水準が極めて高いことから、中期的財政健全化計画を欠いた状態で財政刺激策に着手することには危険が伴います。これにより、投資家がリスクプレミアムを求めるようになる可能性が高まり、結果、債務が持続不可能となるからです。

先進国・地域の全体像はこのように様々な状況が入り混じっていますが、対照的に、新興市場国・地域の見通しは総じて順調です。2013 年の中国の成長率は 8.0% と予測していますが、これは昨日の数字の発表の前の予測であり、発表された数字を現在分析中です。インドは 5.7% ブラジルは 3.0% と、3 カ国それぞれについて 2012 年より高い成長率を予測しています。

一次産品価格の高騰、低金利、そして大規模な資本流入といった今日一般的となっている状況は、与信ブームと景気過熱に至るケースがこれまでは多かったのですが、これまでのところ、政策当局の取り組みにより総需要と潜在 GDP は概ね近似しています。同時に、潜在成長率は危機前のトレンドと比較し複数の新興市場国・地域で明らかに落ち込んでおり、過去の高い成長率の完全なる再現は期待できないでしょう。

政策について：

米国は、政府債務と赤字の削減を行う財政健全化の適切な道筋の特定に集中する必要があります。一律歳出削減により、債務の持続可能性を巡る懸念は軽減されたとはいえ、これはこのまま突き進んで良い道ではありません。現段階ではより小規模に適切な財政健全化を行い、後に集中して進めることにコミットすべきでしょう。

ユーロ圏は、これまで 1 年間で、銀行同盟のためのロードマップなど制度面で前進しました。欧州中央銀行による国債買取制度プログラムは現時点では実施されてはいませんが、それでもテールリスクの低下につながりました。それでも十分ではありません。

周縁国で借り手が直面する金利は依然として余りにも高く、回復を確保するものではありません。また、政府を弱体化させることなく銀行を強化するための更なる措置が早急に必要です。民需が弱いということは、自動安定化装置を機能させる余力

のある国ではそうすべきであり、財政余地を備えた国は、これ以上の措置を採りまた財政調整のスピードを再検討すべきであることを示しています。

新興市場国・地域は別の課題を抱えています。特に資本フローの管理が重要です。新興市場国・地域の見通しは基本的に魅力的であり、先進国・地域の低金利と相まって、多くの新興市場国・地域でネットの資本流入と為替圧力が続く可能性が高くなっています。これは根本的に望ましいプロセスであり、世界経済が健全性を取り戻すためには避けては通れない世界レベルでの再調整の一環です。同時に、既に経験してきたように、資本フローは大きく変動する可能性があり、経済運営をより難しくします。資本受け入れ国の課題は、資本フローがマクロ経済或いは金融の安定性への脅威となる場合、フローのボラティリティの低下に努めつつ、基調トレンドを受け入れることです。

総括すれば、米国に関する最近の良い知らせは、ユーロ圏の新たな懸念材料と共にやってきました。各国間の相互連関性が強力であることから、**均一性に欠けた経済回復にもやはり危険が伴います。**ある意味「世界経済の強さはその環のいちばん弱いところどまり」です。一部のテールリスクは低下しましたが、今は政策当局が気を緩める時ではないのです。