



先進国・地域の成長は力強さを増し、新興市場国・地域は減速

2013年10月8日

オリビエ・ブランシャール

おそらく皆さんが気にかけている最も重要な問題は、米国の財政状況とその潜在的な影響でしょう。

焦点は連邦政府の閉鎖と債務上限ですが、我々は今年、大規模すぎかつ恣意的すぎる財政健全化を招くシクエスター（一律歳出削減）の存在を忘れるべきではありません。連邦政府の閉鎖は新たな悪い結果ですが、それほど長引かなければ、経済への影響は限定的です。

しかし、債務上限の引き上げに失敗すれば、状況が一変するかもしれません。この問題が長引けば、財政健全化の行き過ぎにつながり、米国の回復を妨げるのは確実です。しかしながら、債務返済が滞るとその影響は即座に形となり、米国内外の金融市場で大規模な混乱を引き起こす可能性があるかもしれません。我々はこれをテールリスクとみています。つまり、可能性は低くても、もし生じることがあれば重大な結果を生じるでしょう。

移行と緊張

米国の財政リスクはそれ自体が気掛かりですが、これによって大局を見失うべきではありません。日々のニュースの裏では、**世界経済が新たな移行期に入りました**。先進国・地域の経済は、ほぼ予想通りに次第に力強さを増しています。一方で、新興市場国・地域の経済は、国際通貨基金（IMF）が7月に予測したよりも減速しました。

数値をいくつか挙げましょう。IMFは、先進国・地域の今年の成長率を1.2%、来年は7月の予測と同じく2.0%と見込んでいます。一方、新興市場国・地域と途上国の今年の成長率は4.5%、来年は5.1%と、今年7月の予測と比較してそれぞれ0.5%と0.4%下方修正しました。

新興市場国・地域が成長の鈍化と世界の金融状況の変化という二重の課題に直面しており、この2要因が緊張をもたらしています。

次第に力強さを増している先進国・地域

まず、米国から始めます。民需は引き続き底堅く、財政上のアクシデントは避けられるという前提で（IMFの予測の基になっている前提）、回復は力強さを増します。量的緩和とゼロ金利政策双方からの出口戦略を策定する時期にきていますが、まだ実際に行動に移す時期ではありません。これに関して深刻な技術的問題はないものの、連邦準備制度理事会が抱えるコミュニケーションの問題は新しくデリケートです。今後、長期金利の若干のボラティリティは予期しておくべきでしょう。

IMF ダイレクトブログホームページ : <http://blog-imfdirect.imf.org/>

日本は回復基調ですが、この回復が継続するか否かはアベノミクスが二つの大きな課題に対処することができるかによります。第一に、消費税率の引き上げを巡る議論に見られるように、財政健全化を適切なペースで行わねばなりません。その進捗が余りにも遅ければ信頼性を傷つけることになり、余りに速く進めれば成長を損なうことになるでしょう。第二に、現在のシクリカルな回復を持続的な成長に転換させるための、信頼に足る一連の構造改革を実施することです。

欧州の中核国は、ようやくある程度回復の兆しを見せています。これは、大掛かりな政策の転換によるものではなくムードが変化したことを一部反映していますが、ある程度自己実現的となりうる可能性があります。欧州南部の周縁国は依然として苦境にあります。低迷する国内需要を埋め合わせるほど、競争力向上と輸出拡大のための取り組みは十分進んでいません。中核国・周縁国双方を見ると、銀行のバランスシートに関して不確実性がいまだ残っており、いわゆる「銀行の資産内容の見直し」を約束通り実施しこれを低減する必要があります。長期的視点に立てば、日本に関しては低迷する潜在成長率の上昇のための構造改革が早急に必要です。

弱まる新興市場国・地域の成長

主なニュースは新興市場国・地域に関するもので、これらの国・地域の成長は鈍化しており、多くの場合 IMF のこれまでの予測以上の下げ幅を見せています。

当然の疑問は、この減速の背景にある要因は、景気循環的要素なのか或いは潜在生産量の伸び幅の縮小なのかということです。我々が今日把握している内容から考えると、その答えは両方だと言えます。国際商品価格の上昇や力強い世界の金融状況といった極めて有利な世界環境が、2000年代にこれらの国や地域の潜在成長力を押し上げましたが、シクリカルな要因が第一にあった国もありました。国際商品価格の安定及び金融状況のタイト化により潜在成長力が低下しこれが、急激な景気循環的調整と組み合わさっているケースもあります。

このような環境の変化に直面している新興市場国・地域の政府は、二つの課題を抱えています。潜在成長力の低下に適応することと、必要に応じてシクリカルな調整に対応することです。

第一の課題では、2000年代と比べ若干の成長の減速はやむを得ませんが、構造改革が一助となるとともに火急の課題となっています。例えば、中国では再調整を進め消費に軸足を移す、ブラジルとインドでは投資の障壁を撤廃するといった馴染みの内容です。第二の課題に対するアドバイスもスタンダードなものです。すなわち、巨額の財政赤字を抱える国々は財政の健全化に努めなければなりません。一貫してインフレがターゲットを上回っている国々は引き締めを行うとともに、一段と信頼性に富んだ金融政策の枠組みを導入しなければならず、往々にしてこれがさらに重要となります。

米国の長期金利の上昇により助言の重要性は一段と増します。先進国・地域の金利正常化により、それまでの資本フローが一部反転する可能性が高くなります。投資家が米国へ資金を引き揚げることから、財政ポジションが弱いもしくはインフレ率が高い国はとりわけ脆弱です。

新興市場国・地域の適切な対応は2点から成ります。第一に、必要に応じ、金融政策の枠組みを明確にし財政の持続可能性を維持することで、国内のマクロ経済状況を改善しなければなりません。第二に、流出に対しては為替レートの減価を認める必要があります。外貨変動リスクは、これまではマイナスの効果を生み出しましたが現在では限定的です。ゆえに、新興市場国・地域は、大きな問題に直面することなく環境の変化に適応することができるはずです。

低所得国についてここまで言及していません。ここで伝えたいことは、概して低所得国は極めて底堅いということです。それでも、今後これらの国々もより困難な環境に直面するでしょう。

総括すると、危機からの回復はそのペースは極めて遅いもの続いています。現時点での焦点は新興市場国・地域ですが、危機の他の遺産的問題が根深く残っており、先進国・地域は困難な状況から抜け出せていません。公的債務に加え、一部では民間債務が依然として巨額であり、財政の持続可能性が担保されているわけではありません。金融システムの構造は変化しており、その将来の形と堅牢性は依然不確かです。失業率も高止まりしています。これから何年にも渡り、これらが引き続き重要な課題となるでしょう。