



続く緩慢な回復

オリビエ・ブランシャール

2014年7月24日

回復は続いています但依然弱く、実際4月のWEO見通しよりも若干弱くなっています。

我々は本日、2014年の世界経済の成長見通しを**見直し**、4月の予測の3.7%から3.4%へと下方修正しました。この総合的な数字を見ると、実際より状況が悪いように感じてしまうかもしれません。これは、第1四半期の米国の大幅なマイナス成長といった過去に起こったことによるものが大きいといえます。しかし、これだけが原因ではありません。先進国・地域そして新興市場国・地域ともに、若干ながらもいくつか下方修正も行われこれも反映されています。

全体的な流れは以前のお話から大きく変わってはいません。

先進国・地域は、依然として官・民ともに高いレベルの債務を抱えており、これが回復の足かせとなっています。こうしたブレーキはずれかかっていますが、国によりそのペースは様々です。

新興市場国・地域は、危機前と比べ鈍化しています。これらの国や地域は、根底的な構造上の問題に対処し、構造改革を導入することが求められています。同時に、米国の金融政策の正常化が及ぼす影響にも対処しなければなりません。

それでは、いつものように一緒に世界の状況を見ていきましょう。

先進国・地域

米国

米国の第1四半期は、現在報告されているように（数字が修正されても驚きではありませんが）皆が期待していたよりはるかに悪い結果となりました。振り返ってみると、これは概ね、在庫調整から異例の悪天候といった単発的な要因によるものだったようです。今後、米国の成長率は、今年の残りの期間は3.25%、そして2015年は3%に達すると考えています。

現時点では、金融政策を適切なスピードで進めることが主な政策課題です。労働参加率が異例な状況にあり、均衡失業率をめぐる不確実性も踏まえれば、米国のスラ

ック（需給の緩み）がどれ程か評価するのは困難です。今年後半に漸次縮小を終わらせ、政策金利を来年中ごろから引き上げるとしている現在の計画は適切です。しかし、政策金利の引き上げのタイミングは、インフレと失業の情勢に応じて調整する必要があるかもしれません。

BIS（国際決済銀行）は最近の報告書で、低金利の長期化に起因する金融市場の過剰なリスクテイクの可能性に注目しました。一部の金融市場で評価がおそらく楽観的だろうと我々も考えています。しかし、総合すると、金融の安定性にかかるシステムミックな脅威は見当たりません。これは主に、銀行そして我々が評価できる範囲でノン・バンクでもレバレッジが縮小しているからです。しかし、もしリスクが高まるようならば、マクロプルーデンス・ツールでまず適切に防衛する必要があります。その導入に向け準備を進めることを、政策の優先課題とすべきでしょう。

ユーロ圏

ユーロ圏の回復は依然として弱くインフレも極めて低い水準にあります。ユーロ圏の成長率は概ね変わらず、2014年は1.1%、2015年は1.5%を予測しています。しかし、こうした数字は国による違いを覆い隠してしまいます。中核国を見ると、ドイツは上方修正、フランスは下方修正です。周縁国では、スペインが上方修正、イタリアが下方修正です。

ユーロ圏の回復を強固なものにするには、需要・供給両サイドで力強い措置が依然として必要であることは明らかです。

大半のユーロ圏の国々で、失業率は均衡値を大きく上回っており、ユーロ圏全体でインフレが余りにも低い状態となっています。結果、需要サイドの政策が引き続き極めて重要になっています。財政余地が限られていることから、金融政策で今後も経済活動を下支えしなければなりません。ECB（欧州中央銀行）による最近の措置は歓迎すべきものです。その効果を評価するには時期尚早ですが、インフレ率が依然として低いということになれば、更なる措置を検討すべきでしょう。

しかし、金融政策だけでは十分ではありません。欧州の銀行で行われている資産価値の見直しは、銀行に対する信認の再構築と仲介の改善に不可欠です。そして、需要の制約以外をみると、極めて低い潜在成長率を引き上げるために、構造的な措置を講じなければなりません。職を失った若者のエンパワーメントのための改革から、非貿易財部門の競争の強化、インフラへの支出と、国によりこうした措置は異なります。

日本

日本の2014年の成長率は1.6%と上昇修正となりました。これは、アベノミクスの効果と投資を含めたより力強さを増した内需を評価しています。公的債務をどのよう

に減らし短期的・長期的成長をどのようにして引き上げるかー日本の根本的な課題は依然残っています。我々の2015年の見通しはその難しさの一端をあらわしています。2015年後半に予定されている消費税率の引き上げの需要へのマイナスの影響も反映し、成長率はわずか1.1%と考えています。

新興市場及び途上国・地域

新興市場及び途上国・地域の2014年の成長率は4.6%（0.2%の下方修正）、2015年の成長率は5.2%（0.1の下方修正）と予測しています。

4月のWEO見通しから最も大きく数字を下げたのはロシアで、2014年は1.3%から0.2%、2015年は2.3%から1%へと下方修正となりました。これは主に、地政学的緊張により後退している景況感の悪化を反映しています。資本が大きく流出し投資をめぐる決定は凍結に等しい状況です。

中国では住宅投資が鈍化しており、我々は今後もこの傾向が続くと考えています。当局は、鉄道への投資や公共住宅など優先分野に照準を合わせた一連の刺激策を通し、これに対応しています。ここ最近で、与信フローは増大しインフラへの支出は増加しており、輸出も改善しています。以上のことから、我々は今年の成長率は概ね変わらず約7.5%と予測しています。しかし、中国には、投資から消費に軸足を移し、より均衡ある成長を実現するという課題が残っています。

今後については、新興市場及び途上国・地域は二つの課題を抱えています。

まずは、経済を再調整し成長を強化するための改革の実施です。特にメキシコなどこれらの国の中には、野心的な改革に着手しているところもあります。こうした改革は、投資と成長の押し上げに有効でしょう。

第二に、世界の環境の変化への適応です。こうした変化は既に始まっています。先進国・地域の回復は、これらの国の輸出品への需要が増加することを意味します。しかし、米国の金融政策の正常化は、より高いリターンを求めて新興市場国・地域に流入していた資本の一部が、最終的にはホームに戻ることを意味しています。そしてこれは、金融状況のタイト化と金融環境が厳しくなることを意味します。外国人投資家はそれほど寛容ではなくなり、マクロ経済面の弱さのコストは大きくなるでしょう。そして2013年5月に経験したような、金融の混乱が再び起こるかもしれません。

要約するならば、回復は続いています。しかし、依然として弱く、需要と供給双方の力強さを増すためには、政策による強力な支援が不可欠なのです。

[ビデオインタビューを見る。](#)

IMF最新見通し

世界経済の回復、ばらついた状況が続く

(変化率、パーセント)

	見通し				2014年4月 WEO見通し からの変化	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
世界経済成長率	3.5	3.2	3.4	4.0	-0.3	0.0
先進国・地域	1.4	1.3	1.8	2.4	-0.4	0.1
米国	2.8	1.9	1.7	3.0	-1.1	0.1
ユーロ圏	-0.7	-0.4	1.1	1.5	0.0	0.1
ドイツ	0.9	0.5	1.9	1.7	0.2	0.1
フランス	0.3	0.3	0.7	1.4	-0.3	-0.1
イタリア	-2.4	-1.9	0.3	1.1	-0.3	0.0
スペイン	-1.6	-1.2	1.2	1.6	0.3	0.6
日本	1.4	1.5	1.6	1.1	0.3	0.1
イギリス	0.3	1.7	3.2	2.7	0.4	0.2
カナダ	1.7	2.0	2.2	2.4	-0.1	0.0
その他先進国・地域	2.0	2.3	3.0	3.2	0.0	0.0
新興市場及び途上国・地域	5.1	4.7	4.6	5.2	-0.2	-0.1
独立国家共同体	3.4	2.2	0.9	2.1	-1.0	-1.1
ロシア	3.4	1.3	0.2	1.0	-1.1	-1.3
除ロシア	3.6	4.2	2.4	4.4	-0.6	-0.6
アジア新興市場及び途上国・地域	6.7	6.6	6.4	6.7	-0.2	-0.1
中国	7.7	7.7	7.4	7.1	-0.2	-0.2
インド ¹	4.7	5.0	5.4	6.4	0.0	0.0
ASEAN-5 ²	6.2	5.2	4.6	5.6	-0.4	0.2
欧州新興市場及び途上国・地域	1.4	2.8	2.8	2.9	0.4	0.0
ラテンアメリカ及びカリブ諸国	2.9	2.6	2.0	2.6	-0.5	-0.3
ブラジル	1.0	2.5	1.3	2.0	-0.6	-0.6
メキシコ	4.0	1.1	2.4	3.5	-0.6	0.0
中東、北アフリカ、アフガニスタン 及びパキスタン	4.9	2.5	3.1	4.8	-0.2	0.2
サブサハラアフリカ	5.1	5.4	5.4	5.8	0.0	0.2
南アフリカ	2.5	1.9	1.7	2.7	-0.6	0.0

出所：2014年7月IMF世界経済見通し

¹インドについては、データと見通しは年度ベースで提示、成長率は市場価格GDPをベースとしている。
 ファクター・コストベースのGDP見通しは、2012/2013年は4.5%、2013/14年は4.7%、2014/15年は
 5.4%、2015/16年は6.4%。

²インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

略歴:

フランス国籍。米国・ケンブリッジを中心に活躍。1977年にマサチューセッツ工科大学（MIT）で経済学博士号取得の後、ハーバード大学で教鞭をとる。その後1982年に再びMITへ。1941年経済学教授、元経済学部長。現在MITを休職、国際通貨基金（IMF）の経済顧問兼調査局長を務める。

マクロ経済学者として、これまでに多岐に渡る問題に従事。金融政策の役割、投機バブルの性質、労働市場の特性と失業の決定要因、旧共産国の移行などを研究。その過程で多くの国や国際機関と協力。著書や論文を多数手がける。主なものはマクロ経済学に関する教科書で、スタンレー・フィッシャー氏との共著での大学院用教科書や大学用教科

書などがある。

国際計量経済学会（the Econometric Society）のフェローであり委員会メンバー。アメリカ経済学会（The American Economic Association）元副会長、米国科学アカデミー（the American Academy of Sciences）のメンバー。