



遺産、暗雲、不確実性

オリビエ・ブランシャール

2014年10月7日

回復は続いています、足取りは弱くばらつきが見られます。

既に、IMFが本日発表した2014年10月の「[世界経済見通し](#)」の最新見通しの基本的数字をご覧になられたことでしょうか。2014年の世界経済成長率は我々の7月の見通しから0.1%下方修正し3.3%、2015年は同じく7月の見通しから0.2%下方修正し3.8%を予測しています。

しかしこの数字の背景には様々な変化が隠されています。一部の国は回復したか或いは回復に程近いところにあります。しかし、それ以外の国々はいまだ回復に至っていません。

世界の国や地域は、二つの主な力の影響下にあります。ひとつは過去からのものです。すなわち、各国は過剰債務から高失業率といった金融危機の遺産への対処に追われています。もうひとつは未来、より正確に言うならば、予期される未来からの力です。潜在成長率が下方修正されており、こうした見通しの悪化が今度は、今日の信認、需要、成長に影響を及ぼしています。

こうした二つの力が、様々な国で様々な度合いで作用していることから、世界経済のばらつきが一層拡大しています。これを念頭におきながら、世界の様子を簡単ですが見ていきましょう。

先進国・地域のなかでもばらつく成長見通し

先進国・地域では、なかでも[アメリカ](#)と[イギリス](#)が金融危機から抜け出しつつあり、ある程度の成長率に達しつつあります。しかし、これら2カ国も潜在成長率は2000年代のはじめのころより低くなっています。

[日本](#)経済も成長してはいるものの、これまでに積み上げられた公的債務は巨額で今後の潜在成長率が極めて低いことから、マクロ経済と財政に大きな課題を突きつけています。

[ユーロ圏](#)の成長は、今年初め中核国も含めほぼ停滞しました。一時的な要因も影響しましたが、経済回復は、主に南部を中心とした危機の遺産と、ほぼ全域で潜在成長率が低迷したことを理由に減速しました。

鈍化する成長への適応過程にある新興市場国・地域

[新興市場国・地域](#)では潜在成長率の低下が大きな要因となっています。これらの国や地域全体の潜在成長率の見通しは2011年と比較し1.5%低くなっています。ここでもやはり国や地域ごとに様相が異なっています。

[中国](#)では、住宅と信用ブームが終焉を迎えたにもかかわらず高成長を維持しています。今後は、リバランス（再調整）により若干成長が落ち込む可能性があります。しかしこれは健全な発展だと考えなければなりません。

[インド](#)は相対的なスランプから回復しました。政策と信認の回復も手伝って、成長率は再び5%を超えるでしょう。

対照的に、ロシアでは不透明な投資見通しによりウクライナ危機の前に、既に成長は鈍化していました。さらにこの危機により成長見通しは一層悪化しています。不確実な見通しと投資の低迷は、ブラジルでも成長の重石になっています。

最後に、一次産品価格の下落にもかかわらず低所得途上国は引き続き極めて順調に成長しています。IMFでは、2014年の成長率は6.1%、2015年は6.5%に達すると考えています。

下振れリスクは確実に存在

IMF最新見通し

世界経済の回復は依然として脆弱ではつきがある。

(%、変化率)

	見通し				2014年7月のWEO予測との差	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
世界経済成長率	3.4	3.3	3.3	3.8	-0.1	-0.2
先進国・地域	1.2	1.4	1.8	2.3	0.0	-0.1
米国	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
ユーロ圏	-0.7	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2
ドイツ	0.9	0.5	1.4	1.5	-0.5	-0.2
フランス	0.3	0.3	0.4	1.0	-0.4	-0.5
イタリア	-2.4	-1.9	-0.2	0.8	-0.5	-0.3
スペイン	-1.6	-1.2	1.3	1.7	0.1	0.1
日本	1.5	1.5	0.9	0.8	-0.7	-0.2
英国	0.3	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0
カナダ	1.7	2.0	2.3	2.4	0.1	0.1
その他先進国・地域 ¹	2.0	2.3	2.9	3.1	0.0	-0.1
新興市場及び途上国・地域	5.1	4.7	4.4	5.0	-0.1	-0.2
独立国家共同体	3.4	2.2	0.8	1.6	-0.1	-0.5
ロシア	3.4	1.3	0.2	0.5	0.0	-0.5
除ロシア	3.6	4.2	2.0	4.0	-0.4	-0.4
アジア途上国・新興市場国	6.7	6.6	6.5	6.6	0.1	0.0
中国	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
インド ²	4.7	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0
ASEAN-5 ³	6.2	5.2	4.7	5.4	0.1	-0.2
欧州新興国・途上国	1.4	2.8	2.7	2.9	0.0	0.0
ラテンアメリカ及びカリブ諸国	2.9	2.7	1.3	2.2	-0.7	-0.4
ブラジル	1.0	2.5	0.3	1.4	-1.0	-0.6
メキシコ	4.0	1.1	2.4	3.5	0.0	0.1
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	4.8	2.5	2.7	3.9	-0.4	-0.9
サブサハラ・アフリカ	4.4	5.1	5.1	5.8	-0.4	0.0
南アフリカ	2.5	1.9	1.4	2.3	-0.3	-0.4

出所：IMF世界経済見通し(2014年10月)

¹G7各国(カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国)及びユーロ圏諸国を除く

²インドのデータ及び見通しは、会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

³インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

低金利が長期化していることで利回り追求も一部で見られ、また金融市場は先行きについて楽観視しすぎているきらいがあります。こうしたリスクは過大評価すべきではありませんが、政策担当者の警戒が必要なことは明白です。こうしたリスクの軽減には、マクロプルーデンシャル・ツールが適切です。しかしこれがすぐに活用可能ではないかもしれないことが心配されます。

政学的リスクが一段と関連しています。これまでのところ、ウクライナ危機の影響が、目に見える形で関係諸国や近隣諸国を越えて広がっていることを示す証拠はほとんどありません。中東の混乱もエネルギー価格の水準や変動に大きな影響を及ぼしていません。しかし、今後これらがそのような影響を及ぼすリスクが存在するのは明らかで、そうなった場合、世界経済への影響は大きいでしょう。

第三のリスクはユーロ圏の回復の失速で、需要がさらに弱まり、低インフレがデフレにシフトする可能性です。我々はファンダメンタルズが徐々に改善していると確信していることから、これを基本シナリオとはしていません。しかし、このようなシナリオが展開すると、世界経済にとり大きな問題となるでしょう。

政策への意味

先進国・地域では、危機の遺産的問題と低潜在成長率という問題に対処するために政策を講じなければなりません。遺産的問題についてみると、銀行のバランスシートの改善に主眼が置かれていますが、企業と家計の過剰債務が引き続き一部の国で課題となっています。需要が低迷する限り、金融緩和と低金利が今後も不可欠です。

ユーロ圏の弱い回復により、財政政策のスタンスに関する新たな議論が生まれました。ソブリン債の低スプレッドは、ここ数年の財政の健全化により、財務投資家の間に現在の財政軌道は持続可能だとの信頼が構築されたことを意味します。大変な努力の結果築かれたこうした信頼が脅かされることがあってはなりません。しかし、これは、回復の維持を支えるための財政政策活用の余地がないことを意味するものではありません。WEO分析で論じるように、たとえば**インフラ投資**は借入れでその資金を調達した場合でも、正当化することができます。短期的には需要を刺激し中期的には供給を刺激するうえで有効です。また、回復の失速リスクが現実のものとなった場合に、さらなる施策をとる用意があることが重要でしょう。

最後に、潜在成長率をもっと高めればという希望があります。これ自身がプラスになるのみならず、潜在成長率が高ければ財政や金融の課題に大幅に対処しやすくなります。潜在成長率はいうまでもなく、潜在GDPの引き上げは極めて難しい課題であり、過度の期待を抱くべきではありません。しかし大半の国において一定の構造改革が効果を発揮することができます。先進及び新興市場国・地域の課題は、「構造改革の遂行」というなじみのスローガン以上の、どの改革が最も必要なのか、どの改革が政治的に実現可能なかを特定することです。

おそらくより大局的には、危機の遺産的問題と低迷する潜在成長率という課題に対処する明確な計画をはっきりと伝えることで信頼を再構築することが、政策担当者の課題でしょう。