



力強く同時に拡大する成長を目指して



[モーリス・オブストフェルド](#)

2015年10月6日

本日、我々は2015年10月の[世界経済見通し](#)を発表しました。

[この見通し](#)は、世界経済が少なくとも三つの大きな力が交わる交差点にある時に発表されたといえます。

第一に、中国の経済の転換です。輸出と投資主導の成長と製造から、消費とサービスに軸足を移しています。このプロセスは、長期的に見ていかに必要で健全であろうとも、短期的に中国の成長とその貿易パートナーとの関係に影響を及ぼします。

第二に、第一の力と関係していますが一次産品価格の下落です。長い間世界的需要が旺盛だったことで、価格が上昇し一次産品部門の投資を促しました。しかし、2010年代の早い頃から中国が減速を始めるなか、2011年の後半に多くの一次産品価格が下落を始めました。最近では加速的に下落しています。

そして第三に、米国の金融政策の正常化が差し迫っています。米国の比較的良好な産出と物価のパフォーマンスにより、直に金利の引き上げは正当だとされるでしょう。しかし、世界、特に新興市場及び途上国・地域に影響を及ぼす可能性があり、現在、不確実性をさらに増しています。

こうした情勢のなか、我々は短期的に世界経済の成長は緩やかでばらついた状態が続くと予測しています。下振れリスクは2015年7月の改訂見通しより上昇しています。力強く同時に拡大する世界経済成長という「至高の目標」の達成は依然として困難です。

異なる運

ではデータを見てみましょう。概ね、本見通しのデータは我々の7月の見通しを下方修正しています。世界の実質GDP成長率は、去年は3.4%でしたが今年はわずか3.1%となるでしょう。2016年は3.6%まで回復すると考えています。双方とも、3カ月前の前の予測から0.2パーセントポイントの下方修正です。

この総体的なデータは、先進国・地域と新興市場及び途上国・地域の異なる運を表しています。先進国・地域の成長率は、特に米国とユーロ圏で昨年より若干上昇すると考え

ています。残念なことに、日本の成長は、第1四半期は力強かったもののその後は低迷しているようです。先進国・地域の成長率は昨年は1.8%でしたが今年は2.0%まで多少上昇し、2016年には加速し2.2%に達する見込みです。

いつものように、先進国・地域のデータは各国の異なる見通しを総じて覆い隠しています。カナダやオーストラリア、ノルウェーといった主要な一次産品生産国は減速しています。交易条件の悪化により実質収入が落ち込むとともに、一次産品部門への投資に負の影響を及ぼしています。これが、米国でも大きな逆風となっています。

しかし、既に上で述べたように一次産品価格の低下トレンドは最近になり加速しており、新興市場や途上国の一次産品輸出国に劇的ともいえる影響を及ぼしています。こうした国グループが世界のGDPに占める割合は半分を大きく上回っており、今後も世界成長の大半を占めると予想されます。これらのグループの2015年の成長率は2014年の4.6%から4.0%まで減速する見込みです。この数字は、世界危機からの回復で我々が見てきた数字をはるかに下回るものであり、新興市場及び途上国・地域のGDP成長率の低下は5年連続となります。

いうまでもなく一次産品はこの展開の大きな部分を占めますが、これで話は終わりではありません。不安定な政治、あるいは2010年代前半の資本流入と過剰投資の後の過剰債務がより大きな要因であるところもあります。

新興市場及び途上国・地域の来年の成長率は4.5%、その後はさらに回復すると予測しています。この回復は主に、なかでも今年特に深刻な景気後退にあるブラジルやロシアなどの国々や、ラテンアメリカを含め現在大幅にトレンドを下回っている国や地域が徐々に正常化すると見通しを反映しています。

新興市場国と低所得国にかかる今後のリスク

確かに、多くの新興市場国・地域では、為替相場の柔軟性の向上、外貨準備高の蓄積、海外直接投資フローと自国通貨建ての外部からの資金調達への依存度の高まり、概ね強化された政策枠組みなどにより外生ショックへの強靭性が強化されています。

それでも我々は、こうした回復を脅かしかねない下振れリスクへの懸念を高めています。一部の国では対応策を講じる政策余地が限定的であることからなおさらです。国際金融安定性報告書と財政モニターの最新版で、金融リスク、財政リスクについて詳細にそれぞれ論じています。しかし、なかでも特に明白な懸念材料があります。債券のリスクプレミアムの急速な拡大が注目すべきリスクのひとつで、長期金利の急上昇を引き起こします。実際、一部の新興市場及び途上国・地域なかでも一次産品輸出国でこうした上昇が見られました。

為替相場下落は総じて、成長が鈍化している新興市場及び途上国・地域の緩衝材として有効であり、実際既に大幅に下落しているのですが、外貨建ての借り入れをしているところではバランスシートにマイナスの影響を及ぼしかねません。インフレ期待をしつかりと安定させるために、積極的に金融政策を引き締めたところもあります。

求む：積極的な政策運営

成長のパフォーマンスの改善や強靱性の構築に努める全ての国に適切な、唯一の政策の処方箋セットは存在しません。しかし、聞き慣れた一般的な原則の一部を引き続き適用することはできます。新興市場及び途上国・地域は、米国の金融政策の正常化に備える必要があります。金融の脆弱性への監視を強め、借り入れによる資金調達、特に外貨建ての融資からシフトすることが、準備として有効でしょう。またターゲットを絞った資本フロー措置も助けとなるでしょう。財政の枠組みは強化すべきであり、その際には成長を守り最も脆弱な層のためのソーシャルセーフティネットを維持する必要性に十分留意すべきです。

先進国・地域は、引き続き不良債権が残っているところではこれも含め、危機の遺産に対処しなければなりません。同時に、需給ギャップがマイナスで財政に余力がある国や地域は財政措置で補完しながら金融緩和を継続すべきでしょう。デフレ圧力は幾つかの地域で残っています。

先進国・地域に関わらず多くの国や地域で、長期実質金利が極めて低く世界の需要が低く懸念材料となっている場合、インフラ投資は極めて正当であるように思われます。投資の拡大は、潜在成長率を改善するひとつの手段ではありますが、ターゲットを絞った構造改革も重要なプラスの効果を及ぼすことができます。こうした改革は、将来の成長を促すのみならず、成長の強靱性の向上にも役立ちます。

まとめると、最新の世界経済見通しは、全ての国が直面している課題を浮き彫りにしており、全ての試練には政策のアップグレードが必要であることをさらに重視しています。

モーリス・オブストフェルト：国際通貨基金の経済顧問兼調査局長。カリフォルニア大学バークレー校休職。1958年経済学教授、元経済学部学部長（1998～2001）。1991年にバークレー校の教授就任。コロンビア大学（1979～1986）、ペンシルベニア大学（1986～1989）で恒久任用。ハーバード大学客員任用（1989～1990）。ペンシルベニア大学（学士、1973）、ケンブリッジ大学キングズ・カレッジ（修士、1975）。1979年マサチューセッツ工科大学より経済学でPhDを取得。

2014年7月～2015年8月、オバマ大統領の大統領経済諮問委員会のメンバー。2002年～2014年、日本銀行金融研究所の名誉顧問。国際計量経済学会及びアメリカ芸術科学アカデミーのフェロー。受賞歴：ティルブルグ大学のTjalling Koopmans Asset Award、ライク・ラズロ・カレッジ（ブダペスト）のジョン・フォン・ノイマン賞、キール大学のBernhard Harms Prizeなど。アメリカ経済学会annual Richard T. Ely Lecture、インド準備銀行 the L. K. Jha Memorial Lecture、プリンストン大学 the Frank Graham Memorial Lectureで講義。アメリカ経済学会の実行委員兼副会長。IMFや多くの中央銀行で顧問や講義の経験を有する。

国際経済の主要な教科書である「International Economics（第10版、2014年、ポール・クルーグマン、マーク・メリッツ）」、「Foundations of International Macroeconomics（1996年、ケネス・ロゴフ）」を共著。また、為替相場、世界金融危機、世界の資本市場、及び金融政策に関する論文を100本以上発表している。