



抑制された成長、低下した見通し、行動が必要

[モーリス・オブストフェルド](#)

2016年1月19日

2016年のスタートとともに、世界経済の成長にかかるリスクについての懸念が再燃するなか金融市場が再び混乱しています。[10月の「世界経済見通し」](#)の根底にあった基本的な力は消えておらず、ある点ではそれが力を増しており、世界経済の中期的成長見通しを下方修正する結果となりました。

しかし我々は、今日発表した[世界経済見通し改訂見通し](#)で、大半の国で今年成長が好転すると予測しています。

総じて成長見通しの低下は僅かで今後改善するとの見込みにもかかわらず、我々の基本シナリオにかかる下振れリスクが強まっています。我々は、こうしたリスクへの注目が、最近の金融市場の動向の主な要因だと考えています。

新興市場及び途上国・地域をはじめ我々は今年、困難な道のりを歩むことになるかもしれません。

我々が10月に強調した三つの主な力が引き続き世界の情勢の中心にあります。つまり、従来の工業・建設部門から離れるというマクロ経済のリバランス（再調整）のプロセスの中での、中国の成長の鈍化と金融市場のリスクの上昇であり、原油をはじめとする一次産品価格の下落であり、特に米国と他の大半の先進国・地域との間の方向性の異なる金融政策のトレンドです。引き続きこれらは影響を及ぼしています。たとえば、10月半ば以降、ベースメタルの価格がさらに15%も下がり、原油価格もさらに40%下落しました。

逆説的に、リスクを嫌う投資家がこうした展開の潜在的なマイナスの影響に注目していますが、これにはそれぞれ二つの側面があり、特に長期的に、総合的な世界経済の成長に及ぼす負の影響を現在市場が予測しているほど大きく悲惨なものとしなだけで希望の光もあります。中国がより持続可能で耐性のある消費ベースの成長モデルへ移行するためには、リバランスは不可欠です。一次産品価格の値下がりには消費者にプラスであり生産コストを下げます。米連邦準備制度理事会が、12月に十分にコミュニケーションをとって利上げに踏み切ったことは、依然世界最大である米国経済の比較的力強いパフォーマンスを反映しています。それでも、こうした変化は多くの国に大きな調整面の課題を突きつけており、これらが中期的見通しを支配しています。

世界の見通し

それでは具体的な数字を見ていきましょう。我々は、2015年には3.1%だった世界経済の成長率は、2016年は3.4%、2017年は3.6%まで加速すると予測しています。2016年、2017年ともに、10月に我々が期待していたレベルを0.2パーセントポイント下回っています。この下方修正の3分の2以上が新興市場及び途上国・地域によるものですが、こうした国や地域は、2016年・2017年ともに昨年より若干ながらも加速すると考えています。先進国・地域は、2016年・2017年ともに僅かに加速しますが、やはり同じく、成長率は[前回の世界経済見通し](#)を少し下回ることになりそうです。

いつものように、総合的な平均値は各国間の大きな差を覆い隠しています。先進国・地域の成長見通しの小幅な下方修正は、米国に関する楽観度合いが少々減ったことによります。ユーロ圏、イギリス、そして日本の成長見通しに概ね変更はありません。

新興市場及び途上国・地域グループでは、深刻な複数の試練に直面しており2015年に大幅なマイナス成長を見せた国々が大きく立ちはだかっています。たとえば、ブラジルやロシア（そしてCIS近隣国）で、今年は急激に縮小しますが、今後2年間でその縮小ペースは減速するでしょう。しかし、その他のラテンアメリカや欧州新興国・途上国の成長率は、それまでよりは低下しましたがより良いようです。アジアの一部の成長見通しは、中国の成長移行に起因する外生の波及的影響が予想以上に大きく、幾分低下しています。対照的に、主要な一次産品純輸入国であるインドは、主要新興市場国・地域のなかでも最も速いペースで成長を続けます。

下振れリスク

我々のシナリオにかかる具体的な下振れリスクがいくつか存在します。そしていつものように、重要なストレス経済での出来事が、貿易、資産及び一次産品価格、そして信認への影響を通しその他の国や地域に伝播する可能性があります。

下振れリスクのひとつが、中国経済が厳しい状況に陥るというもので、成長が予測以上に減速し、貿易パートナーに直接影響を及ぼし世界中で外国為替市場や他の金融市場を混乱させます。中国の2016年・2017年の成長評価は、同国のサービス部門や「新経済」部門の力強い展開に加え需要の下支えのための財政政策措置に照らし据え置きとしました。しかし状況は今後さらに変化するかもしれません。中国が力強い成長を続けていくかどうかは、残る不均衡と過去の不均衡の遺産に対処するための当局による迅速で断固とした措置にかかっています。加えて、元の為替レートも含めた一貫した総合的な政策戦略の明確なコミュニケーションが、国内の安定と海外の市場の安定双方にとり重要です。

通貨安は、多くの新興市場及び途上国・地域の有効なショック吸収材として機能してきました。しかし最終的には、外貨エクスポージャーがあるところで企業のバランスシートの弱さが露呈してしまう可能性があります。関連して、新興市場やフロンティア市場への民間資本流入は、2015年の第3四半期で事実上停止状態になりました。中国がその落ち込みの大半の原因です。このトレンドが加速し広がることは、外貨準備によるバッファの強化にもかかわらず、潜在的な脅威です。もうひとつのストレス指標は、ラテンアメリカ及びアフリカでのソブリンスプレッドの全般的な上昇です。理由にかかわらず世界的なリスク回避がさらに進めば、脆弱な国や地域の金融環境がさらにタイト化する可能性があります。

最後に、最近数カ月で政治的・地政学的リスクが、減少するのではなく上昇しました。その最たるものがシリアとイラクからの難民流出で、近隣諸国に極めて大きな負担を強いていますが、欧州にも流れ出し欧州連合内で政治的不和を引き起こし、労働力の自由な移動のための現在の枠組みを脅かしています。難民を労働市場に急速に吸収することが最終的には産出高を押し上げますが、まず予算に要求を突きつけることとなります。受入国の課題は困難ではありますが、我々は難民発生国で国内・海外で避難民を生み出す安全保障の面の同じように難しい問題も見落としてはいけません。これらは、何よりもまず難民自身に大きなコストを強いることとなります。

行動が必要

先進国・地域では、現在予想される成長率は、高い失業率や先の危機の他の遺産を早急に改善する、あるいは実質賃金の力強い成長を促すには低すぎます。新興市場及び途上国・地域で現在予想されている成長率は、所得のより高い水準への収斂を大きく遅らせることとなります。行動が必要です。政策提言は国により異なる必要がありますが、全般的には以下の3点が優先事項です。

第一に、経済活動が抑制されまた一部の国ではデフレ圧力が続くなか、総需要を支えることです。

第二に、過去10年間で世界的に潜在成長率が低下したという事実を前に、経済の効率性と長期的な経済成長を支えることです。ここで重要な要素は構造改革で、これは2016年4月の「世界経済見通し」の主要テーマになる予定です。

最後に、国際的なセーフティネットのさらなる強化と拡大が必要です。これは今後何が起ころうとも世界の頑健性を強化することとなります。

オブストフェルドの[ビデオ](#)と[インフォグラフィック](#)を見る。

IMF最新見通し

世界経済は引き続き成長しているが、そのペースは遅くなっている。

(変化率、パーセント)

	2015	見通し		2015年10月の WEO見通し との差 ¹	
		2016	2017	2016	2017
世界経済成長率	3.1	3.4	3.6	-0.2	-0.2
先進国・地域	1.9	2.1	2.1	-0.1	-0.1
米国	2.5	2.6	2.6	-0.2	-0.2
ユーロ圏	1.5	1.7	1.7	0.1	0.0
ドイツ	1.5	1.7	1.7	0.1	0.2
フランス	1.1	1.3	1.5	-0.2	-0.1
イタリア	0.8	1.3	1.2	0.0	0.0
スペイン	3.2	2.7	2.3	0.2	0.1
日本	0.6	1.0	0.3	0.0	-0.1
イギリス	2.2	2.2	2.2	0.0	0.0
カナダ	1.2	1.7	2.1	0.0	-0.3
その他の先進国・地域	2.1	2.4	2.8	-0.3	-0.1
新興市場及び途上国・地域	4.0	4.3	4.7	-0.2	-0.2
独立国家共同体	-2.8	0.0	1.7	-0.5	-0.3
ロシア	-3.7	-1.0	1.0	-0.4	0.0
除ロシア	-0.7	2.3	3.2	-0.5	-0.8
アジア新興市場及び途上国・地域	6.6	6.3	6.2	-0.1	-0.1
中国	6.9	6.3	6.0	0.0	0.0
インド	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0
ASEAN-5 ²	4.7	4.8	5.1	-0.1	-0.2
欧州新興市場及び途上国・地域	3.4	3.1	3.4	0.1	0.0
ラテンアメリカ及びカリブ諸国	-0.3	-0.3	1.6	-1.1	-0.7
ブラジル	-3.8	-3.5	0.0	-2.5	-2.3
メキシコ	2.5	2.6	2.9	-0.2	-0.2
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	2.5	3.6	3.6	-0.3	-0.5
サウジアラビア	3.4	1.2	1.9	-1.0	-1.0
サブサハラアフリカ	3.5	4.0	4.7	-0.3	-0.2
ナイジェリア	3.0	4.1	4.2	-0.2	-0.3
南アフリカ	1.3	0.7	1.8	-0.6	-0.3
低所得途上国	4.6	5.6	5.9	-0.2	-0.2

出所：IMF2016年1月世界経済見通し改訂見通し

1. 差は本見通しと2015年10月のWEOのデータを四捨五入したものを基に算出
2. インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム



モーリス・オブストフェルド: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中。バークレー校では、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。