



世界経済の成長:余りにも長期にわたる余りにも 緩慢な成長

モーリス・オブストフェルド



2016年4月12日

世界経済は成長を続けていますが、そのペースはますます期待から遠く、結果、世界経済が、負のリスクに一段とさらされています。成長は、余りにも長期にわたり余りにも緩慢です。

本日発表となった最新の[世界経済見通し](#)は、成長率は今年は3.1%から3.2%へ、2017年には3.5%と若干ながらも加速すると予測しています。しかし、我々の見通しは次第に楽観的なものではなくなっています。

見通しは下方修正となりましたがこれは、全ての国での広範な減速を反映しています。この減速は、これまでの「世界経済見通し」で我々が強調してきたトレンドが続いている結果です。いつものように、各グループ内でもパフォーマンスに大きな違いがあります。

しかし、不利な結果になる可能性と比べ「世界経済見通し」が予測する中心シナリオの可能性は低くなっています。世界の成長を支えベースラインシナリオにかかる下振れリスクから守るため、我々は、金融、財政、構造の各政策を基盤とした3本柱からなる政策アプローチを提唱しています。

我々が最も懸念しているリスクとはなんでしょうか。なかでも、金融リスク、及び経済以外を理由にした他のリスクが突出しています。

- 昨年の夏以降、我々は2度国際金融の混乱を経験しました。リスク資産の突然の売却、リスク回避の広がり、新興市場国・地域のソブリンスプレッドの急上昇、そして原油価格をはじめとする一次産品価格の急落が起きました。2度とも市場は大きく回復しましたが、投資家はファンダメンタルズの変化で説明できるよりも、下降と上昇どちらにもより大きく反応したといえるでしょう。さらにボラティリティが発生し、より広範な経済に影響するリスクがあります。最新の[国際金融安定性報告書](#)が指摘するように、こうした金融の振れが、世界の金融のタイト化という着実なトレンドに覆いかぶさっています。その背景には、新興市場国・地域からのネットの資本流出の増加などがあります。本「世界経済見通し」が記すように、こうしたことに大半

の国や地域は今のところ上手く対応していますが、より多くの緊張が表面化するかもしれません。

- シリアをはじめとする一部の国で暴力により不安定な状態が続いています。これにより、経済が急降下しており、何百万もの人が近隣諸国や欧州に難民として流れ込んでいます。これは人道的危機です。欧州連合の、オープンな国境を維持する能力に挑戦を突きつけています。テロの発生が増え緊張は増すばかりです。その他の経済の圧力とあいまって、欧州では、内向きの国家主義の波が高まっています。そのひとつの例が、英国のEU脱退が現実となる可能性です。これは、広範な貿易と投資の関係を毀損しかねません。同時に、欧州全体で、かつて欧州プロジェクトの推進力だった政治的コンセンサスにほころびが生じています。欧州と同じように米国を含む他の先進国でも、国境を越える経済の統合への反発から、よりオープンな貿易へという戦後のトレンドに終止符が打たれる、もしくはこれを反転させる恐れがあります。そして残念なことに、まだあります。幾つかの主要な新興市場国・地域が、国内の政治紛争や地政学的圧力などにより大きく縮小しており、低所得国のなかには、エルニーニョに関連した旱魃や洪水の被害にあっているところもあります。こうした混乱のコストが上昇するかもしれません。

成長の低下からベースラインが想定する結果の脆弱性が増しており、こうしたリスクにより、これがより容易に損なわれる可能性があります。

- 成長が弱まれば、こうしたリスクが現実となった場合、世界経済の成長スピードが失速以下まで落ち込む可能性が一段と高くなります。一部のエコノミストがスタグネーション長期化の特徴ととらえている、低成長及びデフレ均衡を回避するには、需要が不十分です。
- 多くの国で、賃金は伸びておらず格差が拡大しています。これにより、経済成長はモバイルのエリートや資本のオーナーに偏って恩恵をもたらし、その他の多くの人々をおいてけぼりにしているという認識が広がっています。成長の低下により、内向きで国家主義的な政策にますます頼るようになります。
- まとめると、低成長は、間違いをおかせる余地が少ないことを意味するのです。

こうした環境のなか、政策担当者は、二つの課題に焦点を合わせるべきです。第一の課題は、成長を強化することでベースラインの結果を強めることです。これ自身もいうまでもなく価値がありますが、下振れリスクの重要な保険にもなります。第二の課題は、それでもなお将来下振れリスクが現実となった場合に備え、危機管理計画を策定することです。どちらの課題も、政策が効果を発揮するには3本柱のアプローチが必要です。

デフレ圧力—それ自体が危険をはらんでいます—があり、需給ギャップがマイナスのところでは金融緩和の継続は適切です。しかし、金融政策は、財政政策、構造政策といった他の二つの柱からの支援が必要です。

現在、政府の実質借入金利が低いという環境において、一部の国にとり、短期的・長期的観点からインフラ投資は魅力的でしょう。最新の「財政モニター」が指摘するように、研究開発への財政支援もとりわけ十分な利得をもたらすことができるでしょう。税制改革（実施後も予算への影響が総じてニュートラルなもの）が、総需要、労働参加、そして社会的結束をより良く支える一方で、財政政策をより成長を支えるものへと方向転換させることができます。この最新の[世界経済見通し](#)が説明するように、一連の適切に順序付けられた構造改革が、特に補完的な財政政策を伴った場合、潜在 GDP を押しあげることができます。なかでも、20年前のカナダやオランダ、スペイン、そして2000年代のイタリアが大きな成功を収めたような競争を促す製品市場改革が、短期的に拡張的となりえます。最後に、「国際金融安定性報告書」が述べているように、金融部門のさらなる強化が、金融、財政、構造政策が一段と効果をあげることができる環境を整備するために不可欠です。

しかし、政策担当者は、負の結果が発生する可能性に向け準備する必要があることを無視すべきではありません。彼らは、今後下振れリスクが現実となった場合に共同で発動できる相互補完的な財政・構造政策パッケージを特定すべきです。さらに、国際通貨制度の機能と国際金融の安定性の改善のために国際協力を継続することは、頑健な世界経済の構築に不可欠です。この作業は、世界金融危機から大きく進展しました。しかし、さらなる課題が残っています。

この見通しの低下は下振れリスクの可能性を伴っており、即時かつ積極的な対応が必要です。繰り返します：間違いをおかす余地はもうほとんど残っていません。しかし、政策担当者が共に直面しているリスクをはっきりと認識しそれに備えるために協働することで、信認を高め成長を支えるとともに、回復が頓挫するリスクをより効果的に予防することができるのです。

最新見通し

世界経済の回復は続くも、そのペースは緩慢で一段と脆弱になっている。

	見通し			2016年1月のWEO 改定見通しからの 変化 ^{1/}	
	2015	2016	2017	2016	2017
世界経済成長率	3.1	3.2	3.5	-0.2	-0.1
先進国・地域	1.9	1.9	2.0	-0.2	-0.1
米国	2.4	2.4	2.5	-0.2	-0.1
ユーロ圏	1.6	1.5	1.6	-0.2	-0.1
ドイツ	1.5	1.5	1.6	-0.2	-0.1
フランス	1.1	1.1	1.3	-0.2	-0.2
イタリア	0.8	1.0	1.1	-0.3	-0.1
スペイン	3.2	2.6	2.3	-0.1	0.0
日本	0.5	0.5	-0.1	-0.5	-0.4
イギリス	2.2	1.9	2.2	-0.3	0.0
カナダ	1.2	1.5	1.9	-0.2	-0.2
その他先進国・地域 ^{2/}	2.0	2.1	2.4	-0.3	-0.4
新興市場及び途上国・地域	4.0	4.1	4.6	-0.2	-0.1
独立国家共同体	-2.8	-1.1	1.3	-1.1	-0.4
ロシア	-3.7	-1.8	0.8	-0.8	-0.2
除ロシア	-0.6	0.9	2.3	-1.4	-0.9
アジア新興市場及び途上国・地域	6.6	6.4	6.3	0.1	0.1
中国	6.9	6.5	6.2	0.2	0.2
インド ^{3/}	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0
ASEAN-5 ^{4/}	4.7	4.8	5.1	0.0	0.0
欧州新興市場及び途上国・地域	3.5	3.5	3.3	0.4	-0.1
ラテンアメリカ及びカリブ諸国	-0.1	-0.5	1.5	-0.2	-0.1
ブラジル	-3.8	-3.8	0.0	-0.3	0.0
メキシコ	2.5	2.4	2.6	-0.2	-0.3
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	2.5	3.1	3.5	-0.5	-0.1
サウジアラビア	3.4	1.2	1.9	0.0	0.0
サブサハラアフリカ	3.4	3.0	4.0	-1.0	-0.7
ナイジェリア	2.7	2.3	3.5	-1.8	-0.7
南アフリカ	1.3	0.6	1.2	-0.1	-0.6
低所得途上国	4.5	4.7	5.5	-0.9	-0.4

出所：2016年4月IMF世界経済見通し

注：実質実効為替レートは、2016年2月2日～同年3月1日の水準と同じと想定。

国・地域の順は、経済規模を基にしている。

1/ 差異は、2016年1月の世界経済見通し改訂見通しと本見通しのデータを四捨五入して算出。

2/ G7諸国(カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、イギリス、米国)及びユーロ圏諸国を除く。

3/ インドについては、データと見通しは年度ベースで提示。2011年以降は、2011年度・2012年度を基準年に市場価格GDPをベースとしている。

4/ 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。バークレー校では経済学教授で1998年より2001年まで経済学部長。コロンビア大学（1979-1986）とペンシルバニア大学の教授（1986-1989）、ハーバード大学の客員教授（1989-90）などを経て1991年からカリフォルニア大学バークレー校教授。1979年にマサチューセッツ工科大学で博士号。ペンシルバニア大学で学士号（1973年）、ケンブリッジ大学のキングスカレッジで修士号（1975年）を取得。

2014年7月より2015年8月までオバマ大統領の経済諮問委員会メンバー。それに先立ち2002年から2014年まで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 や世界各国の中央銀行で顧問及び指導。

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。