



世界経済：横ばい



モーリス・オブストフェルド

2016年10月4日

9月に杭州で20カ国・地域グループ（G20）の首脳が求めた、強固で持続可能かつ均衡ある包摂的成長への回帰は実現にいたっていません。世界経済の成長は、この四半期で大きく減速してはいないものの弱いままで。最新の世界経済見通しは、2016年の先進国・地域グループは減速し、これが新興市場及び途上国・地域の加速を相殺するとの見通しを示しています。全体としては、世界経済の実態は横ばいです。経済活動を短期的・長期的に支えるための断固たる政策措置をとらないかぎり、現在の基準未達の成長が、これを起因とした経済・政治の負の力を通し永遠に続く危険性を伴っています。

我々は、2016年の世界経済成長率を3.1%、2017年は3.4%と予測しています。これは、イギリスの「ブレグジット」を支持する国民投票結果直後の7月はじめの見通しと同じです。しかし、この全体としての見通しの内容を細かく見てみますと、先進国・地域の2016年の見通しは若干下方修正、一方で、他の国や地域については上方修正となっています。2017年の見通しでは、このどちらの国グループにも変更はありません。中期的には、先進国・地域は引き続き期待に届かない低成長が続くだろうと予測していますが、一方で、新興市場及び途上国・地域については、現在経済が縮小している主要国・地域の大半が安定化し、長期的に成長軌道に回帰するだろうと考えています。

このように細かく見てもさらに国グループ内での重要な差異が隠されています。米国の2016年の成長は期待未達でしたが、それを欧州と日本の小規模ですが予想外の上向きの結果が部分的に相殺しています。先進国・地域以外に目を向けると、アジア新興国は好調ですが、サブサハラアフリカは全体では、複数の主要国以外の国が一次産品価格の下落の恩恵を受けているものの、主要一次産品輸出国により落ち込んでいます。

なぜ最近の成長率で満足してはいけないのでしょうか。他が変わらないとすると、成熟した比較的緩慢な成長をみせる国や地域から、新興市場及び途上国・地域へシフトとするという世界経済の産出トレンドのシフトが、時と共に世界経済の成長率を押し上げるはずですが、今回はそうなっていません。

1998年～2007年の平均と比較すると、長期的な潜在成長率は全ての地域で低下しており、現在の成長率はやはり世界の大半、特に新興市場及び途上国・地域で低くなっています。確かに、この長期的な成長率の低下の一部は人口動態のトレンド、そして持続することがなかった初期の情勢を反映しています。たとえば、初期の情報通信技術

革命による生産性の急上昇であり、中国の成長の急拡大であり、後に深刻な世界的危機につながった世界的な金融の上昇サイクルです。一方で、需給ギャップが多くのところではマイナスとなっており、危機の結果、膨大な過剰債務や銀行の帳簿上に不良債権が残り、デフレ圧力、低投資、そして人的資本が損なわれています。こうした遺産が絡み合って潜在成長率の水準を引き続き押し下げます。投資家も消費者も、これまでの成長も落ち込むのだから所得の伸びがより長期にわたり低迷するのではないかと警戒心を高めます。

こうした自己充足的なメカニズムは、世界の需要が高ければ反転させることができるでしょう。しかし、これまでのところ政策対応は、中央銀行に過度に依存するなどバランスに欠けたものとなっています。市場は、政策には次の大規模な経済ショックに対応するだけの余力が残っていないのではないかと懸念しています。

さらに、低成長が長引いていることで、政治的にも影響がでてきています。危機からの回復が遅くまた不完全であることが、なかでも所得分配が高所得者に大きく集中し、所得がより低い層が前進する余地がほぼなくなっているところで、特に大きなダメージとなっています。豊かな国の一部では、これにより、全ての困難はグローバル化のせいだとして、他の国々と協力するのではなく、壁を構築し世界のトレンドから経済を離そうという政治的な動きが生まれています。ブレグジットは、この傾向のひとつの例に過ぎません。

要するに、成長が余りにも長い間余りにも低く、多くの国でその利益が僅かな人にしか届いていない—世界経済をさらに落ち込ませるであろう政治的な影響を及ぼしているのです。

こうした懸念が我々の見通しへのリスク（依然下振れ傾向にあります）を浮き彫りにしています。予測している 2017 年以降の回復も、たとえば中国の困難を伴う移行、一次産品価格の更なる急落、世界の金融環境のタイト化、あるいは貿易障壁の急増など、様々な情勢がおそらく重なり合って頓挫するかもしれません。地政学的緊張も悪化する可能性があり、これが、既に中東やアフリカで発生している人道危機を悪化させ、政策立案環境を一層複雑化させるかもしれません。

包括的、一貫性、協調

多くの国が、包括的で一貫した協調的な政策を採用することで、上向きの結果が生じるでしょう。ツール、時間、国間の相乗効果を利用することで、成長を促しかつその包摂性を高めるのです。この戦略は、我々が先週発表した[スタッフ・ディスカッション・ノート](#)で詳しく説明しています。包括的な政策は 3 本柱からなります。つまり、金融政策を支えるために構造・財政政策を発動し、今度は金融政策が構造改革と積極的な財政政策の拡張的効果を最大化します。一貫した十分に伝達された政策により、期待の安定化という力を利用します。構造的措置に関する 2014 年のブリスベン行動計画で言うように、各国間の連携によりプラスの波及効果が生まれ、個々の成果を足したものを上

回る結果が期待できるでしょう。もし広く採用されたならば、この IMF が提言している 3 本柱を土台とした全面的なアプローチは、成長を今、押し上げることができるのです。またこれは、大規模に展開されれば、グローバルな負のショックが起きた場合でも、財政ポジションへの影響を抑えるなど、保護機能も果たすでしょう。

構造政策のなかでも、現在のトレンドと反対に、貿易障壁の引き下げへのコミットメントを新たにすることが極めて重要です。同時に、政府は、労働市場の耐性を構築し、製品市場・サービス市場への参入障壁を引き下げ、テクノロジー、貿易、構造改革などによる困難な状況に最も脆弱な人々のために調整を緩和する必要があることを理解すべきです。ここでも、政策担当者は、はっきりとした明確なメッセージを打ち出し連携することで、最大限の効果をあげることができるのです。

モーリス・オプストフェルド。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。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。