

変化する世界経済情勢：WEO改訂見通し



モーリス・オブストフェルド

2017年1月16日

本日、IMFは、世界経済見通し(WEO)の改訂見通しを発表しました。

最近のデータを積み上げると、世界経済情勢が2016年下半期からシフトし始めたことがわかります。昨年夏からの変化は、新たな年に入り、複数の主要国において多少なりとも以前より大きな成長の勢いが見られます。前回の我々の見通しでは、世界経済の成長は、昨年の低迷から、2017年および2018年には、回復に転ずるとしておりましたので、どうやらそれが実現しそうです。ただ同時に、この短期見通しに対して、リスクが広範囲にわたっていることも事実です。これらのリスクは依然、下振れの方に傾き、不確実性が高まっている状態です。

我々の中核的見通しは、世界経済成長率は、2016年の3.1%から、2017年には3.4%、2018年には3.6%に高まるというものです。我々が期待している今年および来年のより良い経済パフォーマンスの大半は、2016年に特に影響を受けた幾つかの主要新興市場と低所得国における改善に起因します。ですが、昨年10月に発表した我々の見通し時に比べ、今は、米国、中国、欧州、日本の経済成長見通しが以前より良いことが、この上昇の大きな要因となっていると思っています。

2016年の上半期は特に世界金融市场の混乱に端を発した苦しい年で、世界経済成長は、2008年～9年以來最も弱いものでした。ですので、今年は特に、より早いペースでの景気拡大は歓迎されることでしょう。昨年中頃には、全般的に改善が見られました。新興市場および先進国・地域における製造活動を示す広範な指標では、昨年の夏上旬以来、拡大・増加していることが例としてあげられます。また多くの国で、一次産品価格が堅調になるなど、以前のデフレ圧力も弱まっています。

米国の大統領選後に資産価格の大きな変動がありました。その中でも、最も顕著だったのは、米国の長期金利の急激な上昇、株式市場の上昇、先進国・地域における長期的なインフレ期待の高まり、円ドルレートが大きく逆方向に振れ、ドル高円安となりました。一方、新興市場の株式市場は、概して下落、通貨も弱りました。

もちろん、資産市場の調整は、現在の予想外の出来事に対するのみならず、将来の予想される変化に対してもなされます。大半のコメントーターは、大統領選後の動きから、米国の財政政策はより拡張的になり、Fed（連邦準備制度理事会）による早いペースでの利上げが必要となるだろうと予測しています。市場関係者も、6年ぶりに米政府と議会が共に同じ党で占

められることから、税率が引き下げられ、恐らく、インフラ支出および国防費が拡大するみています。

2017年に入っての米国経済の勢いおよび同国のポリシー・ミックス（政策の組合せ）の転換の可能性を考えて、我々は、米国の17～18年の2年間の見通しを若干上方修正しました。しかし、この早い段階では、今後の財政法案の具体的な内容は、依然不明ですし、政府支出の純増加分の程度も、そしてその結果が総需要に及ぼす影響の度合いも、潜在GDP、連邦赤字、ドルの価値がどうなるのかについても未だ不明です。

このように、同見通しに関しては、上下双方へのリスク幅が通常より広い状態です。労働参加の高まりと米国の資本ストックおよびインフラの大幅な拡大を特徴とする、インフレなき持続的成長が強まるようであれば、Fedの物価安定政策に沿って、より緩やかなペースで利上げを行うことができるでしょう。下振れリスクについては、財政主導による需要拡大が行われても、柔軟な受容力がなければ、インフレを抑制するために急激な利上げ措置が必要となるでしょうし、急激なドル高、実質成長率の低下、予算がより圧迫され、米国の現在の経常赤字が拡大することになります。

この最後のシナリオでは、世界の不均衡が拡大するため、保護主義的措置やそれに対する報復措置がとられるといったリスクが高まります。また、必然的に、世界の金融環境が予想以上の速さでタイト化することも意味します。その結果、多くの新興市場やいくつかの低所得国に圧力がかかる可能性があります。新興市場、特に低所得一次産品輸出国の中には、輸出価格が上昇することで恩恵を受ける国もあるかもしれません、輸入国は、反対に損失を被ります。やはり、米国のポリシー・ミックスの詳細が重要となります。この点が明らかになるに従い、我々も今後の見通しおよびその波及的影響の評価を調整するつもりです。

新興市場および途上国・地域の中でも、中国は依然世界経済発展の主要な原動力です。我々は、2017年の中国の成長率を上方修正しましたが、それが、今年の世界経済の回復速度が早まる予測した主要な根拠です。この上方修正の背景には、景気刺激策が引き続きなされるだろうという期待があります。しかし、急激な信用拡大、民間企業の過剰債務、非効率な国営企業に対する政府の慢性的な下支えを考えると、将来、急激なまた、破壊的な景気減速が起こる危険性は依然あります。

世界的なレベルでは、その他の脆弱性が存在します。米国や欧州においては、以前にも増して貿易や移民、そして多国間の関与に対する反感が一般国民の間に広がっています。また、公的および民間債務の高止まりの広がり、進行中の気候変動（これは、特に、低所得国に影響を及ぼします）、複数の先進国・地域では、引き続き低成長とデフレ圧力が存在します。欧州では、欧州連合（EU）からの英国の離脱条件での折り合いがついていませんし、これから国政選挙が次々と行われます。その結果によっては、短期的には、また少し長い期間において、経済に悪影響が出る可能性もあります。

我々は、引き続き、金融政策と共に財政政策および構造改革の3本柱に重点を置いた政策アプローチを推奨します。ただし、このアプローチは、各国ごとに、その事情に応じて策定されるものです。

ドイツや米国など、先進国・地域の中には、もう政策余力が限られてきているところもあります。こういった国では、財政政策の焦点を、短期的な需要の下支えに置くのではなく、必要とされるインフラやスキルへの投資、さらには供給側に優しく公平な税制改革を通して潜在的GDPを増大させる方におくべきです。これらの国の政策担当者は、また、長期的な財政の持続可能性に注意を向けるべきです。そうすることで、一方、金融政策は、データに依拠した正常化に向けた政策をとることができます。

構造改革は、生産性の伸びが引き続き緩慢であることを考えると、普遍的に優先事項であることに変わりはありません。しかし、多くの場合、適切な財政支援を行うことで、国の財政状況を悪化させることなく、構造改革の効果を上げることができます。

金融の頑健性は、もう一つの普遍的な優先事項で、金融の規制体系をより強化し、重要な問題領域により効果的に的を絞る必要があります。各国は、金融の監督及び制度を改善するために、それぞれ独自に多くを行うことができますが、全てできるわけではありません。引き続き、多国間による金融規制の協力が不可欠です。

グローバリゼーション、そしてそれ以上に、技術変化による社会的混乱をどうするかが、大きな課題です。そして、それは今後ますます強まるばかりです。これは、多くの国で、格差の拡大、賃金の停滞を引き起こしています。しかしながら、経済統合を後退させる動きは、結果的に大きな経済的コストがかかることになります、しかも、スキルにあった仕事のより良いマッチングを推進する政策と共に、十分な訓練を受けた有能な労働力を生み出すための投資が政府には必要ですが、その必要性が減少するわけではありません。

米国のキング牧師記念日にあたり、2016年から得た重要な教訓を認識しましょう。持続可能な成長は、同時に包摂的な成長でなくてはならないということです。

	最新の経済成長見通し		
	世界の経済活動は、2017年～18年に回復の見込み (変化:パーセント)		
	推定値	見通し	
	2016	2017	2018
世界経済成長率	3.1	3.4	3.6
先進国・地域	1.6	1.9	2.0
米国	1.6	2.3	2.5
ユーロ圏	1.7	1.6	1.6
ドイツ	1.7	1.5	1.5
フランス	1.3	1.3	1.6
イタリア	0.9	0.7	0.8
スペイン	3.2	2.3	2.1
日本	0.9	0.8	0.5
イギリス	2.0	1.5	1.4
カナダ	1.3	1.9	2.0
その他の先進国・地域	1.9	2.2	2.4
新興市場および途上国・地域	4.1	4.5	4.8
CIS (独立国家共同体)	-0.1	1.5	1.8
ロシア	-0.6	1.1	1.2
除ロシア	1.1	2.5	3.3
アジア新興市場および途上国・地域	6.3	6.4	6.3
中国	6.7	6.5	6.0
インド	6.6	7.2	7.7
アセアン5カ国	4.8	4.9	5.2
欧州新興市場および途上国・地域	2.9	3.1	3.2
ラテンアメリカおよびカリブ諸国	-0.7	1.2	2.1
ブラジル	-3.5	0.2	1.5
メキシコ	2.2	1.7	2.0
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	3.8	3.1	3.5
サウジアラビア	1.4	0.4	2.3
サブサハラアフリカ	1.6	2.8	3.7
ナイジェリア	-1.5	0.8	2.3
南アフリカ	0.3	0.8	1.6
低所得途上国	3.7	4.7	5.4

出所：IMF、2017年WEO改訂見通し

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。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。