

世界の不均衡の評価: 基本的な仕組み

モーリス・オブストフェルド

2017年6月26日

経常収支の不均衡は健全である場合もありますが、マクロ経済的な財政圧迫の兆候を示す場合もあり、評価をするにあたり十分な注意が必要です。国際的な通貨協力を促進するという責務に沿って、IMFは毎年、世界の経済大国・地域の外部評価を実施しています。その目的は、世界各国が足並みを揃えて対応する必要がある潜在的なリスクについて警告を発することです。

一般家計のように、国・地域（以下、「国」と略します）の支出は時には所得を上回ることがあり、また時には所得を下回ることもあります。所得を上回る支出を行う国は、財とサービスの輸出よりも多くそれらを輸入し、これを経常収支が赤字と言います。その国は、世界の他の国に対し負債を有すること、または他の国から借り入れることで、この赤字額を補填します。

一方、反対の不均衡（経常収支黒字）の国は、他国に対する債権を増加させます。世界全体では、借入の総額は貸出の総額と一致するので、世界の経常収支赤字額の合計は、その黒字額の合計と等しくなります。これは「多国間的整合性」といわれる原則です。

不均衡が健全な場合もある...

多くの場合、経常収支の不均衡が完全なる妥当性を有することがあり、時には必要でさえある場合があります。例えば、ヨーロッパやアジアの多くの先進国のように、人口の高齢化が急速に進行している国では、労働者の退職後の収入となる原資を蓄積する必要があります。国内での投資機会が少ない場合の対外投資は理にかなっていません。その結果は、経常収支が黒字になるということです。

逆の立場の国では、その反対が当てはまります。豊富な投資機会を有し、若年層が多く、急速に成長している国においては、投資のために他国から資金を調達し（経常収

支赤字になります)、債務を増加させることができます。但し、将来の収入から返済できることが条件です。

... またはリスクの兆候

しかし、以前に筆者や他の IMF 研究員が述べたように、対外不均衡は時に、その国と世界全体の両方のマクロ経済面と財政面での問題に発展する兆候を示すことがあります。過剰債務を抱える家計が信用へのアクセスを失うことがあるように、外部への負債に対する依存度が過多である国は、資金流入の突然の停止に対して脆弱であり、急激な財政支出の削減を強いられる可能性があります。これは財政危機発生の可能性を高めることとなります。

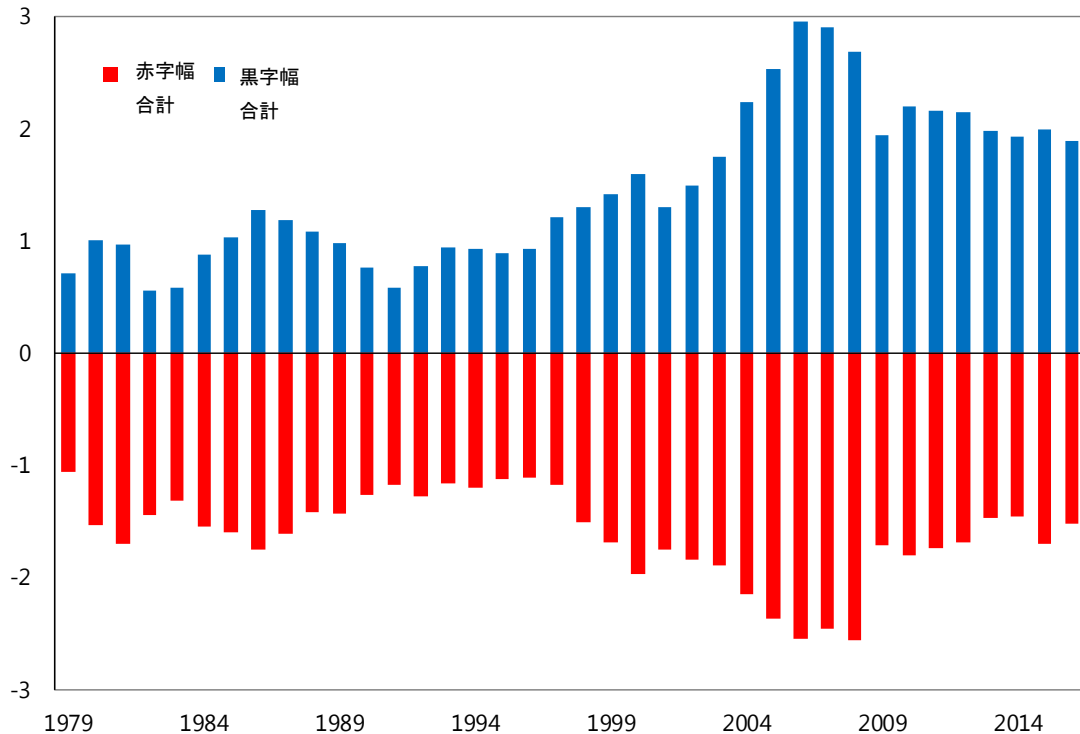
同時に、不均衡の継続は、例えば過度の予備的貯蓄を招くような不十分な社会のセーフティー・ネットなど、その国の成長の阻害要因になり得る国内経済の歪みの兆候の可能性があります。歪みを取り除き、不均衡を縮減させることは、その国の利益になります。また不均衡を縮減させることは、グローバル経済にとってもプラスの効果をもたらす、金融危機の波及や過度な余剰がもたらすマイナス面に対する脆弱性を軽減します。これらのマイナス面には、世界的な需要の大きな落ち込み、赤字国における保護主義的な機運の高まりも含まれます。

歴史から学ぶ

過去には、大きな対外不均衡によって引き起こされた多くの混乱の実例があります。おそらく最も悪名高いのは、1920年代後半から1930年代初頭にかけて起きた大恐慌でしょう。これは、大規模な黒字国（特に米国とフランス）と赤字国（ドイツや英国など）との間の不均衡是正のための国際協力の失敗が引き起こしました。その結果もたらされた世界経済秩序の崩壊は、第二次世界大戦後に、国際通貨協力の促進と世界諸国の強固な経済構築および維持に貢献することを目的とした IMF の設立に繋がりました。

最近の例では、世界金融危機（リーマン・ショック）は記録的な不均衡とそれに伴い蓄積かつ放置された脆弱性が引き起こしました。この不均衡は、世界中で経済的な大打撃を引き起こした、数十年に一度という不況（リセッション）という形でのみ解消することができました。

グラフ1: 世界の経常収支の不均衡（1979–2016）
 (GDP比、%)



出所：IMF, World Economic Outlook Database とIMFによる計算
 注：統計上の誤差/相違により黒字幅と赤字幅の合計は必ずしも一致しない

対外不均衡の評価

IMF は与えられた権限の範囲で、経常収支の不均衡が引き起こす破壊的なリスクを軽減するために何ができるでしょうか？ IMF は 2012 年以降、世界金融危機の教訓を念頭に置いて、世界の主要 28 カ国とユーロ圏を対象に体系的な年次評価を実施しています。これらの国の GDP 合計額は、世界全体の 85% 超に上ります。

この評価の目的は、早期にリスク要因の進行を発見し、破壊的な不均衡に発展する可能性への対処方法について各国に政策アドバイスを提供することです。その結果は、各加盟国の年次 4 条協議報告書と年に 1 回発行される包括的な「[対外部門の安定性に関する報告書 \(ESR\)](#)」の両方に掲載されます。これは、本質的には多国間のものであるため、特定の国との間の収支ではなく、世界全体との収支に焦点を当てており、グローバルな不均衡を引き起こし得るマクロ経済要因を発見するために重要です。

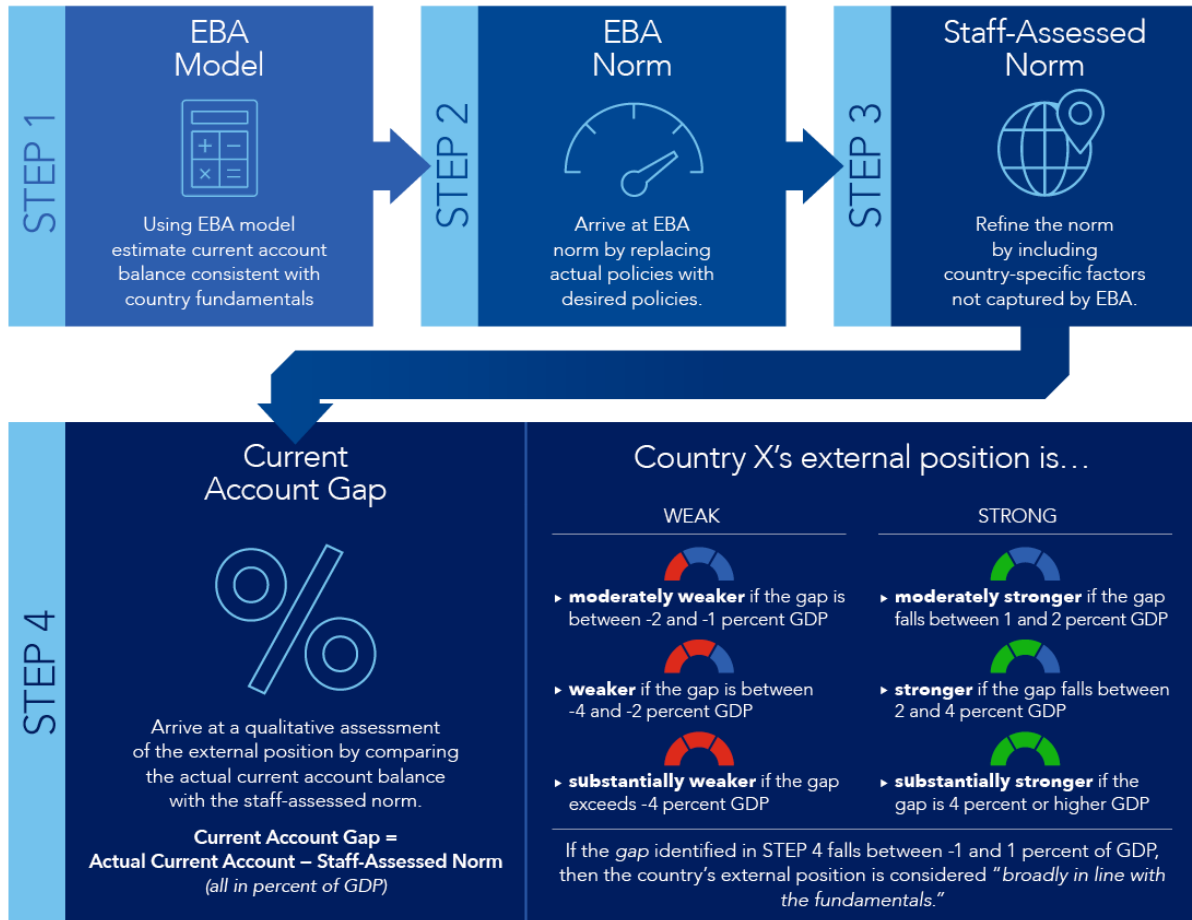
正当性を有する不均衡も存在するため、どの程度の対外黒字（または赤字）が適切であるか、どこからが「過剰」であるかを見極めることが最大のチャレンジです。経常収支の要因が非常に複雑であるため、全ての国に対し、どこからが過剰な不均衡となるかを特定する単一的な手法は存在しません。だからこそ IMF は、完全なものとは言えないものの、潜在的なリスクを評価するための経済理論、統計的推定、および国別の固有要因の知識といった視点からバランスのとれた評価方法を開発しました。

基本的な仕組み

概念的には、IMF による外部評価は、以下に述べる 4 つのステップを用い、対象国の *実際の* 経常収支と *規準的な* 経常収支を比較します：

Four-Step Process for Qualitatively Assessing External Balances

Assessing the adequacy of current account imbalances is important for identifying risky developments early on and avoiding economic disruptions. The IMF's four-step process can help determine when *actual* current account balances are appropriate and when they turn excessive. First, using its External Balance Assessment (EBA) model, IMF staff estimate current account balances consistent with a country's fundamentals (STEP 1). IMF staff then assesses what that estimated balance would look like if a country adopted *desired* policies to arrive at the current account *norm* (STEP 2). IMF staff further refine the *norm* by taking into account country-specific factors not captured by the model (STEP 3). The difference between the *actual* current account balance and how far it diverges up or down from the country's staff assessed *norm* (STEP 3) is the current account *gap* (STEP 4).



www.imf.org
fb.com/IMF
@IMFNews

ステップ1：経常収支予測 まず最初に手掛けるのは対外収支評価（EBA）モデルの構築です。このモデルは、対象国の人口構造や所得水準など一定の特徴や財政スタンスなど経済政策を踏まえて経常収支の「平均」を予測します。さらに補足的な情報や一連の作業の点検用として実質実効為替レートを計算する類似モデルも運用し、為替レートの評価が過小なのか過大なのか判断するひとつの指標を算出しています。

ステップ2： EBA規準 「平均」は必ずしも「最適」「望ましい目標」を意味していません。一例を挙げると、対象国の財政政策が不十分でスタンスが過度に放漫もしくは緊縮的な場合は、適切な財政政策が運営されていたと想定して経常収支額を算出します。EBAモデルでは現行の政策を望ましい政策に転換することで、経常収支の規準を把握します。

ステップ3： スタッフ評価の規準 どんなモデルも完璧ではありません。そのため、モデル予測をする際に省かれていた対象国固有の要因を考慮し、予測結果を調整することは珍しくありません、この際考慮される要因はコンサルテーション協議の過程でIMFの国別チームが得た知見にもとづく内容です。例えば急成長を遂げている開発途上の新興国を想定してみます。モデルは適切な経常収支として、その経済が通常では負担できないほどの大幅な赤字幅を示す可能性があります。この場合、私たちは予測経常収支の規準を上方修正（赤字幅を減少）します。IMFは、こうした修正が可能な限り正確で公正であることを徹底的に確認し、さらに多国間において整合性があり、世界的に見ても矛盾がないことを保証するにあたって労を惜しみません。

ステップ4： 経常収支ギャップ 経常収支ギャップは実際の経常収支額とスタッフが策定した規準額の差で、私たちの評価のベースになります。概念的に言うと、このギャップは不十分なマクロ経済政策や国内の歪みといった対外収支を適正水準から乖離させるすべての要因を反映しています。こうしたギャップは上図の大まかなカテゴリーに示した定性的評価に織り込まれ、収支ギャップの解消に向けた最善の政策をめぐる議論の検討材料になります。

変化する外部評価

規準的な経常収支と実際の収支はともに変化するという点に留意することが重要です。外部評価は特定時点での状況に基づいたものであり、対象国経済の不変性についての根本的な判定ではありません

さらに留意すべき点は、私たちが最善を尽くしているにもかかわらず、誤りが多少なりとも生じる余地があるということです。そのため、私たちは評価に一定の幅を持たせる信頼区間を設けています。それでも必要な関連要因を見逃してしまう可能性があります。このため、いつも通りの心構えですが、一連の作業には相応の謙虚さが必要です。外部評価を実施するにあたって、私たちが知り得る最良方法を駆使しても、必

ずしもそれは完璧ではないということです。だからこそ私たちは継続的に [EBA モデル](#) と分析の改善と向上に努めています。

世界的な公共財

IMF の評価は最終的には対外不均衡の分析手段であって、それ以上でも、それ以下でもありません。つまり、対外不均衡を判断するにあたり、どの時点なら不均衡が妥当で、どの時点ならリスクの兆候を示しているのかという困難で論争を招く問題を見極めるための手段です。このような取り組みは重要な公共財であり、世界各国が足並みを揃えて対応する必要がある潜在的な国際収支の問題が存在することに警告を発するという役割を担っています。効果的であるためには、IMF の分析や提案を政策立案者たちに偏見なく聞いてもらう必要があります、同時に政策立案者たちが行動する意思も持ち合わせていることが必要です。

過度な世界的不均衡との闘いは世界各国の連帯責任です。単一国が独自に取り組んで効果を挙げられる問題ではありません。すべての国に互惠をもたらすためには、各国が協力的な行動をとる必要があります。さもないと過去において世界の安定を阻害した幾度もの危機に身をさらし続けることになります。



モーリス・オブストフェルドは国際通貨基金(IMF)経済顧問・調査局長、米カリフォルニア大学バークレー校経済学教授(休暇中)。同大バークレー校には1991年に教授就任し、経済学部学部長(1998年-2001年)などを歴任。同校で教鞭を執る前はコロンビア大学(1979-1986)とペンシルベニア大学(1986-1989)の恒久任用を経てハーバード大学客員(1989-1990)。マサチューセッツ工科大学(MIT)経済学博士(1979)、英ケンブリッジ大学経済修士(1975)、ペンシルベニア大学経済学士(1973)。