



## 世界経済の成長 力強い成長が続くが、成長ペースがばらつき、脆弱性が高まり、脅威にさらされている

モーリス・オブストフェルド

2018年7月16日



短期的には貿易摩擦の激化が世界経済の成長にとって最大の脅威 (写真: wildpixel/Getty Images by iStock)

国際貿易をめぐる緊張が高まる中、約2年前に始まった世界経済の広範にわたる成長は踊り場に差し掛かり、より大きなばらつきを見せるようになってきている。私たちは今も変わらず世界経済の成長率が今年と来年ともに約3.9%にとどまるだろうと予測しているが、短期的に見ても実際の結果がこれらの予測値を下回るリスクが高まったと判断している。

先進国・地域では、経済は概ね力強く成長しているが、ユーロ圏や日本、イギリスなど多くの国々で成長が鈍化している。対照的に、アメリカでは潜在成長率を上回るペースで経済が成長を続け、雇用創出も堅調である。これを牽引している主な要因は、最近の減税と政府支出の増加である。しかし、アメリカにおいてすら、長きにわたる景気回復局面の自然な流れに沿って、一時的な財政刺激策の効果が消えるにつれて経済成長がこれからの数年間で減速していくことが予測されている。先進国・地域については、私たちは2018年の経済成長率を2.4%と予測しており、これは4月の「世界経済見通し」の予測値と比べると0.1%ポイントの下方修正である。2019年については、こうした国々の成長率予測は2.2%のままで、変更はない。

新興市場国と発展途上国に関しては、私たちは今もこうした国々全体の成長率を 2018 年については 4.9%、2019 年については 5.1%と予測している。しかし、こうした全体の合計値だけを見ていると、個々の国々の評価に様々な変更が加えられたことが見えなくなってしまう。

中国経済はこれまでの予測通りのペースで成長し続ける。ラテンアメリカの主要経済国とヨーロッパやアジアの新興市場国については、今、4 月の予測よりも低い成長率を見込んでいる。供給の混乱や地政学的な緊張が石油価格上昇に貢献したが、産油国である新興市場国を利する結果となった。例えば、ロシアや中東の産油国である。一方で、インドのような石油輸入国が痛手を被った。新興市場国全体で見ると、成長率予測の上方修正と下方修正が概ね相殺し合った格好になった。

今後数年間、サブサハラアフリカ全体の経済は人口増加を上回るペースで成長するだろう。その結果、多くの国々で 1 人当たりの所得が向上することになる。しかし、一次産品価格にある程度の回復が見られるにもかかわらず、成長率は一次産品価格が高騰していた 2000 年代の水準を下回っている。国内の不和や気象に関連したショックなどアフリカでマイナスの事象が進行することで、とりわけヨーロッパに向けて移民を流出させるプレッシャーが高まる可能性がある。

### 米国連邦準備制度の政策と貿易摩擦

これまで通り、米国連邦準備制度の政策がグローバルな金融の変化に中心的な役割を果たす。アメリカでは雇用が堅調であり、物価上昇傾向が底堅いことで、今後 2 年間、連邦準備制度は着実に利上げを継続する方向に向かっており、他の先進国・地域よりも金融政策を引き締めていくことになり、ドルの価値が高まるだろう。4 月以降、既にドル高が広く進んできており、新興市場国やフロンティア経済国が置かれた金融環境はある程度逼迫してきている。しかし、こうした金融環境は、こうした引き締めを受け、歴史的な文脈では、比較的無害であり続けている。これまでのところ、市場では借り手の間で多様化が進んでおり、資本収支圧力は政治的な不確実性やマクロ経済的なアンバランスなど弱点が明確な国に対して最も大きくなっている。しかし、連邦準備制度が現在の予測よりも速いペースで金融引き締めを行うと、さらに多くの国々が大きな圧力を感じるようになる可能性がある。

しかし、世界経済の成長にとって短期的に最も大きな脅威となるのは、現在の貿易摩擦が激化するリスクである。貿易摩擦が激化すると、センチメントや資産価格、投資に負の影響が生じる。アメリカの需要の伸びが比較的大きいことで、世界の経常収支の不均衡は拡大することになる。その結果、摩擦が悪化するかもしれない。アメリカは幅広い層の国々に影響を与える貿易措置に手を付けており、中国や EU、NAFTA のパートナー国、日本などの国々からの報復措置に直面したり、報復措置が取られるリスクにさらされている。私たちの計算モデルからは、現在恐れられている貿易政策が実際に実行され、その結果企業のセンチメントが悪化した場合、世界の GDP は 2020 年までに現在の予測値を 0.5% 下回る可能性がある。このように貿易紛争が広範囲に及ぶようになった場合、アメリカには世界的な報復措置が集中し、世界市場でアメリカからの輸出に関税がかけられる可能性が比較的高くなるため、アメリカが特に脆弱な立場に置かれている。

### 政治的な不確実性と市場の油断

4 月の「世界経済見通し」の評価と比べると、他のリスクも顕著になってきている。移民政策や財政ガバナンス、法の支配に関連した規範、ユーロ圏の制度設計に関して EU が根本的な課題に直面しているヨーロッパでは政治的な不確実性が高まっている。イギリスによる EU 脱退の条件もまだ定まって

いない。今後数か月に見込まれるラテンアメリカでの政治的な移行も、不確実性を高めている。最後に、地政学的な脅威の中には、緩和しているものもあるように見えるかもしれないが、多くの場合、脅威を生み出す根本要因は変わらず力を働かせている。

金融市場はこうした不確実性に対し、概ね油断しているように見える。多くの国で資産は高く評価されており、スプレッドは縮小している。同時に、公的債務や民間債務が高い水準にあることで、広範に脆弱性が生まれている。資産価値が高まっていることに疑いの余地はないが、この要因となっているのは緩和的な金融環境だけでなく、世界の経済成長がまだ満足のいくものとして概ね予測されているからだ。したがって、経済成長率と企業の収益性が失速すると突然の価格調整が起こる可能性がある。先進国・地域と多くの一次産品輸出国のトレンド成長率が低下すると予測されている中で、経済成長を中期的に支えていくためには、政策担当者が改革を通じて潜在成長率と耐性を高めるために今行動を起こすことが必要である。その一方で、財政バッファーを再構築すべきであり、また、インフレ期待がターゲットに合わせて安定するように金融政策を慎重に導いていく必要もある。

### 経済的な公平性と国際協力

また、各国政府は、市民の間の公平性にさらなる注意を払い、最も脆弱な人々を守るべきである。貿易面を含めて、政治的な不満の拡大が現在の多くの政治リスクを生み出す要因となっているが、いくつもの国々で包摂的ではない経済成長と構造変化が起こってきたという背景にこうした不満の根本的な原因があり、2007年から2009年の金融危機とその後に続いた困難によって、こうした不満は高まってきた。公平性と経済成長に配慮した政策を通じて根本的なトレンドに対処することは急務であり、同時に、次の不況と戦えるようにマクロ経済的なツールを必ず備えておく必要がある。そうしなければ、政治的な未来は暗くなる一方だろう。

こうした課題に立ち向かう上で、国々は内向きの考え方に抗い、共通の利害がある一連の問題にとって多国間協力が必須であることを覚えておくべきである。各国独自の行動だけでは不十分である共通の懸念事項は、多国間貿易制度の強化や行き過ぎた世界の不均衡の解消、金融安定性政策、国際課税政策、サイバー空間などでのテロ行為、病害対策や地球温暖化が例として挙げられる。汚職など腐敗の撲滅にも本当に国際的な協力が必要である。腐敗は本当に多くの国々で政府に対する信頼を損なっている。最後に、移民の国際移動を促す圧力が何度も急に高まっているが、こうした圧力の高まりによって政治的な安定性が損なわれることがわかってきた。これは、国際安全保障を改善し、持続可能な成長目標を支え、気候変動とその影響に抵抗するために協調的な措置を取ることなくして、避けることは不可能である。

## 最新予測

経済成長は続くも、国ごとに成長ペースにばらつきが生じている

(単位は%変化)

	予測		
	2017年	2018年	2019年
<b>世界GDP</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>
<b>先進国・地域</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>
アメリカ	2.3	2.9	2.7
ユーロ圏	2.4	2.2	1.9
ドイツ	2.5	2.2	2.1
フランス	2.3	1.8	1.7
イタリア	1.5	1.2	1.0
スペイン	3.1	2.8	2.2
日本	1.7	1.0	0.9
イギリス	1.7	1.4	1.5
カナダ	3.0	2.1	2.0
他の先進国・地域	2.7	2.8	2.7
<b>新興市場国と発展途上国</b>	<b>4.7</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>
独立国家共同体 (CIS)	2.1	2.3	2.2
ロシア	1.5	1.7	1.5
ロシア以外	3.6	3.6	3.7
<b>アジアの新興市場国と発展途上国</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>
中国	6.9	6.6	6.4
インド	6.7	7.3	7.5
アセアン原加盟5カ国	5.3	5.3	5.3
<b>ヨーロッパの新興市場国と発展途上国</b>	<b>5.9</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>
ラテンアメリカ・カリブ諸国	1.3	1.6	2.6
ブラジル	1.0	1.8	2.5
メキシコ	2.0	2.3	2.7
<b>中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン</b>	<b>2.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>
サウジアラビア	-0.9	1.9	1.9
<b>サブサハラアフリカ</b>	<b>2.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>
ナイジェリア	0.8	2.1	2.3
南アフリカ	1.3	1.5	1.7
<b>低所得途上国</b>	<b>4.7</b>	<b>5.0</b>	<b>5.3</b>

出典: IMF 2018年7月「世界経済見通し (WEO) 改訂見通し」



国際通貨基金





モーリス・オブストフェルドは IMF 経済顧問兼調査局長。カリフォルニア大学バークレイ校を一時休職中。バークレイ校では経済学部の Class of 1958 教授。1998 年から 2001 年には、経済学部長も務めた。コロンビア大学 (1979-1986) とペンシルバニア大学 (1986-1989) にて常勤で務めた後、ハーバード大学での客員を経て、1991 年にバークレイ校に教授として着任。1979 年に MIT で経済学博士号、1975 年にケンブリッジ大学(キングス・カレッジ)修士号、1973 年にペンシルバニア大学で学士号をそれぞれ取得。

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。国際計量経済学会とアメリカ芸術科学アカデミーのフェロー。これまでに、ティルブルグ大学の Tjalling Koopmans Asset Award やブダペストにあるライク・ラズロ・カレッジのジョン・フォン・ノイマン賞、キール大学の Bernhard Harms Prize などを受賞してきた。また、アメリカ経済学会の Annual Richard T. Ely Lecture、インド準備銀行の L. K. Jha Memorial Lecture、プリンストン大学の Frank Graham Memorial Lecture など多くの特別講義を行ってきた。アメリカ経済学会の実行委員兼副会長。IMF や世界の多くの中央銀行に対して顧問を務め、講義を行ってきた。

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)」の共著者である。また、為替相場や世界金融危機、世界の資本市場や金融政策に関する論文を 100 本以上発表している。