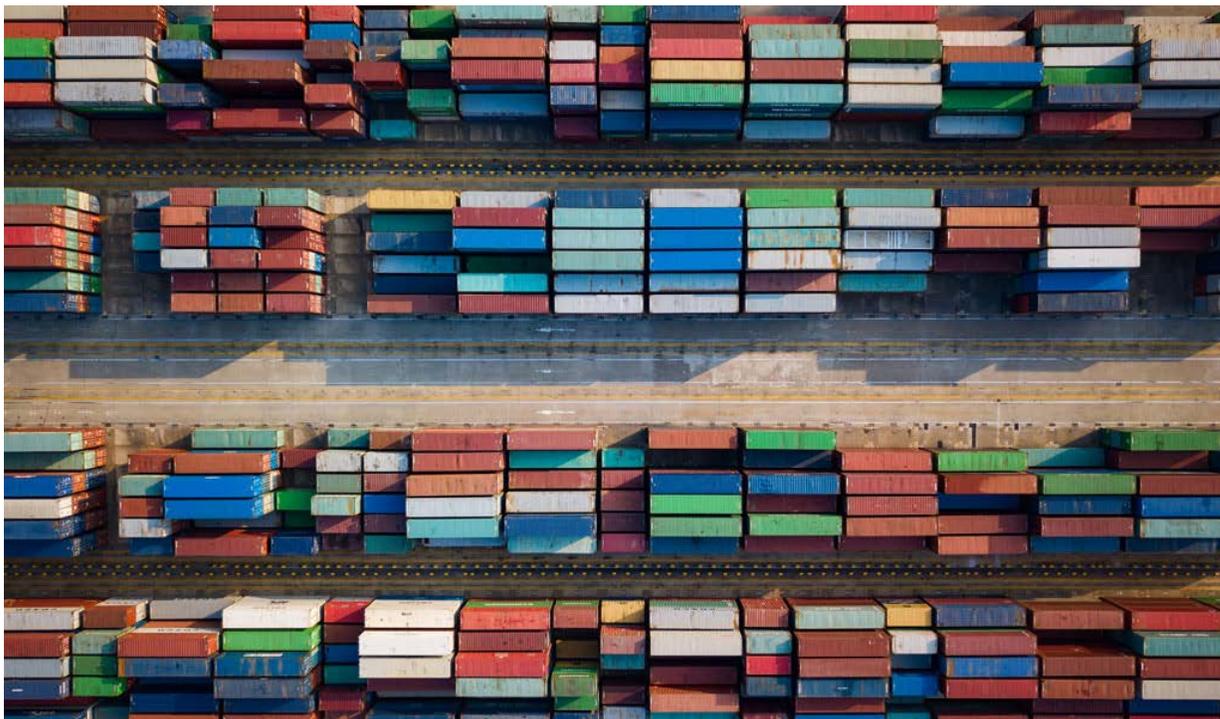




世界経済 リスクが顕在化する中、成長率は頭打ちに

モーリス・オブストフェルド

2018年10月9日



貿易政策をめぐる不確実性が経済活動の足かせとなり始めている (写真: Imagine China/Newscom)

最新の「[世界経済見通し\(WEO\)](#)」では、世界経済が 2018 年から 2019 年においても昨年 2017 年と同じ 3.7%の成長率で着実な成長を遂げるだろうと予測されている。この成長率は 2012 年から 2016 年のいずれの年に記録された成長率よりも高い。多くの先進国が完全雇用を実現したか、完全雇用に近づきつつある中、また、以前見られたデフレ懸念が払拭されてきた中で、この成長が起ころつつある。したがって、政策担当者は強靱性の向上に取り組み、成長を加速させる改革を実行する上で、まだ好機に恵まれているのである。

今年 4 月には世界で広く経済成長に勢いが見られ、私たちは今年と来年について世界経済の成長率を 3.9%と予測した。しかし、それ以降の情勢変化を踏まえると、4月時点での数値は楽観的過ぎたように思える。世界経済の成長は加速せず、成長率は 3.7%で横ばいに推移してきている。

そして、水平線には雲が立ち込めている。成長は望まれていたほどのバランスを実現できていない。前回の「世界経済見通し」で指摘されていた下振れリスクが現実のものとなっているだけでなく、さらなる負のショックが成長予測に生じる可能性も高まっている。さらに、主要な経済国のうちの何か国かでは、長期的には持続不可能であろう政策によって経済成長が支えられている。こうした懸念を踏まえ、政策立案者は緊急に行動を起こすべきだろう。

アメリカの経済は、景気循環増幅的な財政刺激策によって成長が加速しており、堅調な成長を続ける。こうした中、アメリカの金利はさらに高まる。しかし、アメリカの成長は財政刺激策が部分的に縮小されると減速し始めるだろう。需要に勢いが現在見られるものの、私たちは2019年についてアメリカの成長予測を下方修正した。これは、中国からの幅広い輸入品に対する関税が最近導入されたことを踏まえ、また、中国による報復措置を考慮しての結果である。中国の2019年の成長率についても予測が下方修正された。国内政策によって、中国は成長率が私たちの予測を超えるかたちで低下することをふせぐ可能性が高いが、その代償として国内の金融の不均衡が長期化するだろう。

先進国全体では、2018-2019年にかけての経済成長見通しが6か月前の予測よりも0.1%ポイント低くなっている。この背景には例えば、ユーロ圏、イギリス、韓国の見通しが下方修正されたことがある。新興市場国と発展途上国については、予測がさらに大きく引き下げられている。6か月前の予測よりも新興市場国全体については0.2%ポイント、発展途上国全体については0.4%ポイントの下方修正がなされた。

こうした予測の下方修正は世界の様々な場所に位置する国について行われた。例えば、ラテンアメリカの重要な国々（アルゼンチン、ブラジル、メキシコ）や、ヨーロッパの新興国（トルコ）、南アジア（インド）、東アジア（インドネシアとマレーシア）、中東（イラン）、アフリカ（南アフリカ）である。一方で、ナイジェリア、カザフスタン、ロシア、サウジアラビアといった石油輸出国は石油価格の上昇の恩恵を受けることになる。しかし、大まかに言えば、投資や製造業の減退や貿易の伸び悩みの兆候が見られる。

リスクの高まり

コアインフレ率はおおむね動きにとぼしく、先進国・地域は緩和的な金融環境を享受し続ける。新興市場国と発展途上国にはこれはあてはまらない。こうした国々では、金融環境のタイト化が過去6か月で顕著に進んでいる。この点については詳細を新しい「国際金融安定性報告書(GFSR)」が示すことになっている。下のグラフではG20に参加している国・地域の中央銀行による最近の金融引き締めを示している。新興市場国と発展途上国では、貿易の不確実性がある中で、アメリカの段階的な金融政策の引き締めに伴って、資本フローの流入が抑制され、通貨安が進み、株式相場が下落し、金利とスプレッドに圧力が加わった。こうした

国々のうち、アルゼンチン、ブラジル、南アフリカ、トルコは背景に国固有の要因もあった。世界的な金融環境が緩和的であった中、企業債務と公的債務が長年にわたって大規模に蓄積されてきているが、最新の「財政モニター」が示すように問題を引き起こす震源となりうるかもしれない。

こうした最近の動きについて、私たちは新興市場やフロンティア市場から投資家が広く撤退しようとしている流れの一部であるとは考えていない。また、現在の問題がファンダメンタルズのより強い国に必ず波及するとも予測していない。多くの新興市場国は、タイト化を同時に経験していることを踏まえると、比較的上手に切り抜けている。こうした国々は柔軟な為替相場に基づいた確立された金融枠組みを用いている。しかし、大規模かつ世界的なショックを受けやすくなったことは否定できない。新興市場からの急激な逆流は先進国にとって大きな脅威となるだろう。というのも、新興市場国と発展途上国が市場為替レートで世界 GDP の約 40% を占めるからである。

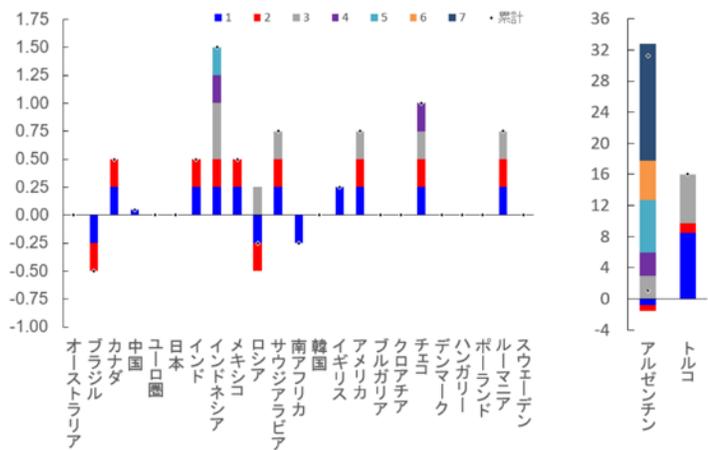
短期的に見てより顕著になっているように思える下振れリスクとしては他にも、貿易政策面でのさらなる混乱に関連したものがある。ふたつの大きな貿易協定が流動的な状態にある。米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA) は議会の批准を待っている状態だ。一方、欧州連合については、イギリス脱退の条件が交渉されている。中国に対する関税、また、中国以外も含めた自動車や自動車部品に対する関税は、とりわけ報復措置が発動された場合に、確立されたサプライチェーンに混乱をもたらすかもしれない。

こうした情勢を受けて、ニュースに基づいた政策不確実性の指標は最近急に高まっている。一方、先進国の資産市場はそれほど懸念していないようである。貿易政策と不確実性の影響

上昇中

G20会合に出席する中央銀行の多くが今年、政策金利を引き上げてきた。中には複数回引き上げた中銀もある。

(政策金利、2018年の変化、%ポイント)



出所: Bloomberg, L.P.

注: 2018年10月5日時点

がマクロ経済レベルでもさらに明らかになりつつあり、企業に害が及んでいる事例証拠が増えてきている。貿易政策は政治を反映しているが、政治はいくつもの国で不安定であり、さらなるリスクとなっている。

成長への脅威がどれほど深刻かを見定めるためには、リスクが現実のものとなり、それに続いて不況が広がった際に政府がどのように対応できるかを考えなければいけない。この点について考えを巡らせると、心穏やかではいられない。世界の政策協力を進める多国間制度の仕組みには重圧がかかっている。特に顕著なのが貿易に関する制度だ。こうした仕組みを強化する必要がある。各国政府が財政面・金融面で打てる手は世界金融危機が起こった10年前よりも少なくなっている。したがって、さらなる方法を用いて財政バッファを強化したり、強靭性を高めたりする必要がある。例えば、金融規制制度の改善や、企業や労働市場の活力を高める構造改革の実施である。「政治空間」の縮小が起こりうる国も一部あり、こうした場合には健全な政策について意見を一致させることがより難しくなるものの、今よりも前向きな行動に相応しい時はないだろう。

長期的な力の働き

長期的な力の働きや課題の結果、私たちは現在の経済的・政治的な岐路に立っている。こうした力や課題は、今後も私たちの未来を形作っていくのだが、今、不確実性を目の前にした私たちにとっては非常に見失いやすいものになってしまっている。もしかすると、多くの先進国・地域において、長期的な課題の中で最も大きなものは、労働者賃金の伸びが緩慢であることと、社会移動の可能性が小さくなっているという認識があることが中心となっているかもしれない。くわえて、一部の国々では、構造的な経済変化への政策対応の不十分さも中心的な要素であろう。新興市場国と発展途上国は多様であり、数多くの長期的課題に直面している。例えば、投資環境を改善すること、

最新の「世界経済見通し」での予測

世界経済の成長率は頭打ちに

	予測		
	2017年	2018年	2019年
世界GDP	3.7	3.7	3.7
先進国・地域	2.3	2.4	2.1
アメリカ	2.2	2.9	2.5
ユーロ圏	2.4	2.0	1.9
ドイツ	2.5	1.9	1.9
フランス	2.3	1.6	1.6
イタリア	1.5	1.2	1.0
スペイン	3.0	2.7	2.2
日本	1.7	1.1	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	2.8	2.8	2.5
新興市場国と発展途上国	4.7	4.7	4.7
独立国家共同体 (CIS)	2.1	2.3	2.4
ロシア	1.5	1.7	1.8
ロシア以外	3.6	3.9	3.6
アジアの新興市場国と発展途上国	6.5	6.5	6.3
中国	6.9	6.6	6.2
インド	6.7	7.3	7.4
アセアン原加盟5カ国	5.3	5.3	5.2
ヨーロッパの新興市場国と発展途上国	6.0	3.8	2.0
ラテンアメリカ・カリブ諸国	1.3	1.2	2.2
ブラジル	1.0	1.4	2.4
メキシコ	2.0	2.2	2.5
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	2.2	2.4	2.7
サウジアラビア	-0.9	2.2	2.4
サブサハラアフリカ	2.7	3.1	3.8
ナイジェリア	0.8	1.9	2.3
南アフリカ	1.3	0.8	1.4
低所得途上国	4.7	4.7	5.2

出典: IMF 2018年10月「世界経済見通し」



国際通貨基金

労働市場の二重性を解消することや、教育制度を刷新することが挙げられる。同時に、気候変動の危険も差し迫っており、その危険性は急速に増している。

国の所得水準を問わずあらゆる国々が仕事のあり方を変えていく新たなテクノロジーに労働者を備えられるようにする必要がある。経済成長の包摂性を確実にすることは、これまで以上に重要である。成長の恩恵がこれまで以上に広く分かち合われたい限り、政治や政策に対する中道的なアプローチ、多国間主義的なアプローチはますます脆弱なものとなるだろう。これは誰にとってもマイナスである。

関連リンク:

[Lasting Effects: The Global Economic Recovery 10 Years After the Crisis](#)

[さらなる国際協力へと世界を導く](#)

[より良い世界貿易システムをつくる](#)



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。