



2011年1月25日掲載

二極化が続く世界経済の回復

オリビエ・ブランシャール

世界経済は回復軌道にあります。二極化が続いています。先進国ではその足取りは緩慢であり、新興市場・途上国のスピードは遥かに速いものとなっています。この結果、緊張とリスクが発生しており、断固たる政策対応が求められています。

見通し

一時、刺激策と在庫補充が世界経済を支えていましたが、この過程は事実上終了しました。これは、世界経済は今後鈍化することを意味していますが、幸運なことに、**基調的な民間需要は上向きの軌道にあることから、鈍化は穏やかなものになると考えられます。**2011年の成長率は2010年の5%からダウンし4.4%となりますが、成長は続く見通しです。

新興市場及び途上国では、引き続き力強い成長が続くでしょう。2011年のこれらの国の国内総生産（GDP）は、6.5%を予測しています（2010年は7.1%）。大半の新興市場及び途上国では、先の危機の後遺症はほとんど見られず、我々が本日 [最新の世界経済見通しのアップデート](#) を発表した南アフリカなどは、高騰した商品価格の恩恵を受けています。**多くの新興市場国が潜在成長率を回復した今、景気過熱を回避することが政策課題となっています。**

一方、先進国では経済成長は引き続き抑制されたものとなり、2011年の成長率は2.5%と予測しています（2010年は3%成長）。しかし、これは高い失業率を大きく改善させるには到底十分とは言えず、**明らかな社会的懸念を引き起こすことになるでしょう。**これらの国々は、今後も危機以前の過剰な状況を解消し、金融システムを完全に再建する必要があります。また、多くの国が財政面の課題に直面していますが、特にユーロ圏の国々については早急な対応が求められます。

同時に、**世界的不均衡への対応には進展がほとんど見られません。**我々は、米国の成長は、純輸出が悪化し内需を基盤としたものになると予測しています。危機前に民間の非常に低い貯蓄が演じていた役目を公的部門が引き継ぐなど、米国が危機以前の成長パターンに回帰する可能性も懸念されます。同様に、中国が抜本的な変革を遂げない限り、今年の同国の経常黒字はこれまでより低い水準から逆戻りしてしまうと我々は考えています。

このブログは <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/01/25/two-speed-global-recovery-continues> で閲覧可能。iMFDirect ブログホームページ: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

緊張とリスク

世界経済の回復がこの様に一様でないことにより、短期的に、以下のような4つの緊張とリスクが生じています。

第一に、商品価格の高騰が挙げられます。危機以前の最高値に達していないことから、問題は報道されるほど実際は深刻ではありません。さらに、食料価格の高騰は、主に供給サイドの偶発的な要因により引き起こされたもので、その影響は2011年を通し解消されていくと考えられます。しかし、原油価格への圧力については、話が異なります。これは需要サイドに端を発しています。昨年後半、予想外に原油の消費が2%伸びたことで、価格が約10%上昇しました。世界経済が力強く成長することで、更に上昇する可能性もあり、これは、新興市場及び途上国にとり大きな意味を持ちます。

第二に、新興市場への資本流入が挙げられます。ここでもやはり、問題は報道されるほど深刻ではありません。資本の流入は確実に増加しましたが、大半の国については、その規模は引き続き以前のピーク時以下であり、実は最近2~3ヶ月は減少傾向にあります。この昨今の減少は、米国の量的金融緩和第二弾は、多くの新興市場国が懸念したほどの影響を及ぼしていない可能性を示しています。それでもなお、これらフローは、各国の通貨切り上げの規模や、マクロ経済政策、マクロプルデンシャル・ツール、さらには資本規制の各々の役割など、政策の選択を困難にします。

第三に、欧州「周縁国」のリスクが挙げられます。これらの一部の国では、マクロ及び財政調整は長く困難を伴うと考えられます。このことから市場は、これらの施策を実行するに当たり軌道を外れる可能性を危惧しており、結果、公的債務そして銀行に対する懸念へと繋がっています。また、銀行から政府へと、逆パターンで問題が拡大する可能性についても懸念しています。

第四に、依然として残る世界的不均衡に関連したリスクが挙げられます。世界経済の再調整が行われなかった場合、どのようなことが起こるのでしょうか。純輸出に改善が見られないことで、米国の成長は引き続き抑制されたものとなり、刺激策の解消が困難になる可能性があります。そして刺激策が解消されなければ、財政面での長期的な課題が一段と大きなものとなります。どちらにしても、ある時点で、米国そして、結果として世界全体の問題が生じることになるでしょう。

3 本柱の戦略

では、リスクを低減し世界経済の回復を強固なものとするには、何をなすべきでしょうか。以下3項目を基軸とした戦略が不可欠です。

- 多くの新興市場及び途上国では、景気過熱を防ぐために、マクロ経済政策をシフトさせる必要があります。
- 欧州「周縁国」では、幾つかの施策の実施が早急に求められています。中でも、必要に応じた資本増強計画に裏打ちされた形での、銀行のエクスポージャーの明確化が重要です（IMFの[国際金融安定性報告書の最新版](#)を参照）。また、迅速な対応が必要でない場合は「時間を十二分以上にかける」ことが重要です。すなわち、財政及び構造調整は時間を要することから「パニック・シナリオ」は、除外することが肝要です。つまり、このことは、**現行の財政及びマクロ経済上のコミットメントが、様々な行動や、必要に応じた適切な多国間融資やECBの流動性により、裏打ちされなければならないことを示しています。**
- 最後に、世界的不均衡の是正が重要です。中国をはじめとする黒字国は、構造改革や通貨の切り上げなどが、米国や他の先進国は財政再建などが必要となります。この点から、米国を含め多くの先進国は、未だ信用できる中期的財政調整計画の策定を行っておらず、早急な対応が求められます。持続的・永続的な世界経済の回復には、世界的不均衡への対処が不可欠なのです。