

要旨

2017 年の下半期も引き続き、世界的な投資と貿易の拡大が続いた。世界経済の成長率は 2017 年に 3.8%を記録したが、これは 2011 年以降で最高の成長率であった。金融環境はまだ世界経済の成長にプラスに働いており、世界の成長率は若干加速し、2018 年と 2019 年はともに 3.9%に達すると見込まれている。先進国・地域は、今年と来年、潜在成長率を超えるペースで経済が成長するだろう。ユーロ圏の国々は、緩和的な金融政策に支えられ成長を続け、余剰生産能力を削減できるはずだ。一方、アメリカについては、拡張的な財政政策によって、労働市場が完全雇用を上回る状況になるだろう。新興市場国と発展途上国については、これらの国々全体で見たときに、経済成長率はさらに高まると予測されている。アジアとヨーロッパの新興国では、力強い経済成長が継続するだろう。同時に、一次産品輸出国については、ここ 3 年、経済成長に力強さが欠けていたが、わずかに成長が加速することになるだろう。

ここ両三年の先を見通せば、世界経済の成長はペースを緩めることが予測されている。先進国・地域で GDP ギャップが縮小すると、こうした国々の大半で経済成長率が潜在成長率近くに回帰することになるだろうが、少子高齢化と生産性の低迷から潜在成長率自体は世界金融危機前の水準よりもかなり低くなると思われる。アメリカ経済の成長ペースは、最近の財政政策発動による景気刺激効果が一巡した後に、潜在成長率を下回るようになるだろう。いくつもの新興市場国や発展途上国では、経済成長が引き続き低迷することが予測されている。この内、一次産品輸出国の一部は、財政健全化に取り組む必要性の高さに直面し続けることになるだろう。

短期的な経済成長見通しについては、上振れリスクと下振れリスクが概ね均衡している。一方で、数四半期よりも先については、下振れリスクが上回っていることが明確である。下振れリスクとしては、金融環境が急激に引き締まることや、世界的な経済統合に対する一般大衆の支持の低下、貿易面での緊張の高まり、保護主義的な政策に移行するリスク、さらには、地政学的な緊張を挙げることができる。

景気拡大を確実なものにし、中期的にすべての人に成長の果実が均霑するよう、経済成長の加速を実現するための政策や改革を前に進める上で、現下の回復は好機となっている。こうした政策は、経済成長の加速に重きを置きつつ、成長の恩恵を社会全体にまで行き渡らせることに焦点を当てるべきである。また、次の景気後退により効果的な対策が打てるようにバッファの強化を行い、市場のリスクや安定性の問題を抑制するために金融面の耐性を高め、国際協力を促進することにも注力すべきである。

2017 年は経済活動が好調なうちに幕を閉じた。下半期の経済成長率は 4%を超えたが、これは 2010 年下半期以降で最高の成長率であった。投資の拡大がこの成長を支えた。ユーロ圏や日本、アメリカや中国で 2017 年 10 月の「世界経済見通し」の予測を上回る経済成長

率が記録された。また、一次産品輸出国の経済成長率も引き続き徐々に改善している。金融環境については、先進国・地域での物価上昇傾向の底堅さを受けて、株式市場が最近激しく変動し、債券の利回りが高まったにもかかわらず、経済成長を後押しし続けている。今年と来年については、世界広域にわたって経済に勢いがついており、また、アメリカで拡張的な財政政策が大きく展開される見込みであることを踏まえ、両年とも世界経済の成長率が 3.9%に達すると現在は予測されている。2017 年 10 月の予測と比べると両年ともに 0.2%ポイントの上方修正である。

しかし、こうした堅調な成長も、いずれ低下するのは避けられない。この結果、多くの国々は中期的な成長を実現する上で課題を抱えることになるだろう。景気循環も下降局面に入り経済成長を支える力を失い、GDP ギャップの縮小と金融政策の正常化に伴い、金融環境は引き締まることが予測されている。加えて、アメリカの税制改革の景気刺激効果も 2020 年にはピークアウトし、2023 年に投資の全額即時償却が段階的に縮小され始めるのに応じて、さらに抑制的になるだろう。一方、中国では、信用拡大のペースが落ち、財政刺激効果が逡減するのに伴って、低成長への移行経路に復帰することが予測されている。同時に、見込まれている投資の回復により潜在供給力が上昇する一方で、生産性の伸びは鈍く、少子高齢化に伴って労働力人口が減ることで、先進国・地域の中期的な経済成長は足を引っ張られる見通しとなっている。ちなみに、今回の「世界経済見通し」では、第 2 章が先進国・地域において労働参加を牽引する要因について検証している。一方、新興市場国と発展途上国の見通しは一樣ではない。アジアとヨーロッパの新興市場国については、見通しは引き続き良好である。しかし、ラテンアメリカや中東、サブサハラアフリカについては、見通しは厳しいものになっている。こうした地域では、一次産品輸出国の状況は多少の回復はあるものの、引き続き全体的に低迷が見込まれる。経済構造の多様化を図り、一次産品の価格低下に合わせた調整を行う必要がある。これからの 5 年間については、1 人あたりの GDP で見たときに、新興市場国と発展途上国のうち 4 分の 1 を超える国々が先進国・地域よりも経済成長のペースが遅くなると予測されている。したがって、生活水準の面では、さらなる遅れをとることになる。

短期的には、上振れリスクと下振れリスクが概ね均衡しているが、数四半期よりも先については、下振れするリスクの方が大きいことは明確である。上振れリスクについては、先進国・地域で労働市場の Slack が現行の分析(2017 年 10 月「世界経済見通し」第 2 章)よりも大きい場合には、こうした国々の経済の勢いはベースシナリオよりも強く、持続性が高いものになるかもしれない。さらには、投資の回復が続いていることで、生産性が再び高まりを見せる可能性があり、これはつまり、潜在成長率が向上することを意味する。一方、下振れリスクについては、金融政策正常化が進むものの緩和的な状態が続いている金融環境が急速に引き締め、過去数年で蓄積されてきた金融面での脆弱性が露呈するかもしれない。これは経済成長に悪影響を与える。事実、2018 年 4 月の「国際金融安定性報告書」で議論されているように、グロース・アット・リスク分析は、緩和的な金融環境に伴って、歴史的な平均を超

えるリスクが中期的な経済成長に対して存在し続けていることを示している。アメリカでは、金融環境の引き締まりが想定よりも急速に進む可能性がある。この引き金となりうるのは、例えば、金融政策の今後の動向に関する市場の予想が修正されることに伴う資産価格調整や、賃金や物価が実際に上昇したり、これらの上昇が予測されたりすることであり、加えて、タームプレミアムが急激に上昇することも原因になりうるだろう。アメリカの金融環境が引き締まることで、他国の経済にも影響が及ぶであろう。例えば、新興市場国への資本流入が減少することが考えられる。アメリカは現在、ファンダメンタルズに照らして正当化できる水準を超える経常赤字を既に抱えているにもかかわらず非常に拡張的な財政政策を取っており、同時に他の国々が過大な経常黒字を維持し続けていることで、世界的な国際収支の不均衡はさらに拡大する見込みとなっている。技術的な変化とグローバリゼーションへの不安が広がっており、そうした状況下で国際貿易の不均衡が拡大することは、内向きの政策をとる動きを加速させ、貿易と投資を阻害する可能性がある。アメリカで輸入規制が最近発表されたこと、また、中国が報復措置を発表したこと、さらには、他の国々が報復措置を取る可能性があることに伴い、この点に関する懸念が高まっており、国内外で、経済活動とセンチメントが損なわれる危険性が生まれている。同様に、アメリカの税制改革は所得の二極化をさらに深刻化させると予測されており、こうした政治環境が将来の政策選択に影響するかもしれない。気候変動や地政学的な緊張、サイバーセキュリティの侵害もまた、好調とは言えない世界経済の中期的な成長見通しをさらに押し下げるリスクとなっている。

現下の世界経済の状況は、景気の拡大を確実なものとし、すべての人に成長の恩恵が行き渡る形で中期的な経済成長を加速できるよう、政策や改革を前に進める好機となっている。

- 経済成長を加速させ、その恩恵を社会全体に行き渡らせられる可能性を高めるべきだ

どの国であっても、生産性と包摂性を高める構造改革と財政政策の余地がある。例えば、新たなテクノロジーの実験や普及を促すことや、労働参加率を高めることである。また、構造的な変化によって職を失った人々を支援したり、若年層への投資を行い彼らの雇用機会を改善したりすることもまた策となる。「世界経済見通し」の第3章は構造変化の一側面として、製造業の雇用が雇用全体に占める割合が低下していることと、これが生産性の伸びと格差に対して持つ意味合いを分析している。この章では分析を通じて、労働者の能力を開発したり、職探しにかかる費用負担を軽くしたり、サービス業への参入障壁を下げたり、サービスの輸出入を簡易にしたりすることで、活力溢れる産業への労働力の再分配を促進することが重要だという点にスポットライトをあてている。

- 回復を完全なものにし、政策上のバッファーを築きあげるべきだ

インフレ率が低い国では、緩和的な金融政策が継続されるべきであるが、インフレ率が中央銀行の目標値に戻りつつある国々では、データに基づき、しっかり情報が伝えられ

る形で金融政策の正常化が行われるべきである。必要とされる場合には、財政政策は政策発動のバッファーを再構築し始めるべきで、潜在成長率と経済の包摂性を高めるためにサプライサイドの施策も導入されてしかるべきだ。特にアメリカなど、完全雇用水準に近い、もしくは完全雇用水準にあり、過剰な経常収支赤字を抱え、財政状況に持続性がない国々では、債務を安定化させた上で、いずれはその削減に取り組むとともに、景気変動を拡大させる刺激策については、その方向性を 180 度変える必要があるだろう。これには、将来の歳入を高めることが必要で、加えて、政府歳出の伸びを徐々に抑制していかなければならない。一方で、歳出の内訳も、インフラを改善し、労働参加率を向上させ、貧困を削減する組み合わせに変えていくべきだ。例えばドイツのような経常黒字が過剰で、財政にゆとりがある国では、潜在成長率と需要を高めるために公共投資を増やすべきである。

- 金融面での耐性を高めるべきだ

マクロプルーデンス政策やミクロプルーデンス政策を用いることは、増大するレバレッジの抑制や、金融市場でのリスク圧縮に役立つ可能性がある。先進国・地域の中には、バランスシートの修復が引き続き必要な国もある。新興市場国は外貨建ての債務に対するエクスポージャーを監視し続けるべきだ。中国は最近行ってきた取り組みに加えて、今後も与信の伸びを抑制し、金融リスクに対処し続けるべきである。

- 低所得途上国が他の国々に追いつく可能性を高めるべきだ

国連が採択した 2030 年までの持続可能な開発目標に向けて前進するためには、財政状況を改善し、金融面での耐性を高め、貧困を削減し、経済成長をより包摂的なものにする政策が低所得途上国によって実行されることが必要である。労働者の技能向上や融資を受ける機会の拡大、インフラギャップを縮小することは、経済の多様化を推進し、気候変動がもたらすショックへの対応能力を必要な場所で向上させることができる。

- 国際協調を推進すべきだ

金融面や規制面での改革推進を維持すること、また、開かれた多国間貿易システムを保持することが優先事項とされるべきだ。「世界経済見通し」の第 4 章が示すように、世界的な統合によって、国境を越える知識の流れが強まり、イノベーションの伝播が促進され、国際的に生産性の向上が進んできた。これまで生活水準を高め、福祉を改善する上で大きな役割を果たしてきたのである。また、対外不均衡やサイバーセキュリティ、気候変動など共通の問題に関して、各国が力を合わせて対策をとることも、非常に重要である。