

世界経済見通し改訂見通し

WEO主要指標のアップデート

解禁日時：

ワシントン (EST) : 2012年1月24日午前10時

世界経済は失速、強まる下振れリスク

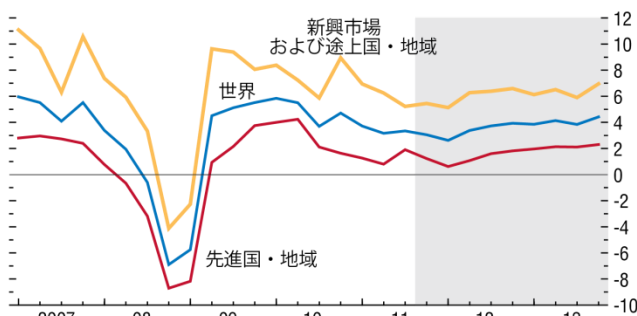
ユーロ圏の緊張の高まりとその他の地域の脆弱性が、世界経済の回復を脅かしている。金融状況と成長見通しは悪化し、下振れリスクは高まっている。2012年の世界の産出高は、3.25%と予測されるが(表1および図1)、これは2011年9月の世界経済見通し(WEO)予測を約0.75パーセント・ポイント下方修正したものとなっている。この主な要因は、国債の利回りの上昇、銀行のレバレッジ解消の実体経済への影響、および財政健全化政策の一層の推進を背景に、2012年に緩やかな景気後退局面に入ると予測されるユーロ圏経済である。新興市場および途上国・地域の経済成長も、外部環境と内需の鈍化を理由に減速する見通しである。喫緊の政策課題は、調整を継続し、レバレッジ解消を抑制し、流動性を更に供給し金融緩和を一層進めながら、成長を支えることで信認を回復しユーロ圏の危機を解決することである。他の主要先進国・地域は、経済回復を維持しながら、中期的な財政不均衡の問題と金融システムの修復・改革に取り組むことが重要である。新興市場および途上国・地域は、当面、国内成長の鈍化と先進国・地域からの外需の減速への対応を重視する必要がある。

金融リスクの高まりと、鈍化する世界成長

2011年の第4四半期、ユーロ経済が新たに危機的な段階に入ったことで、世界成長の見通しは悪化し、リスクが急激に上昇した。第3四半期を通し、経済活動は比較的力強さを維持、世界GDP成長率は、2011年9月のWEO予測を若干下回る年率3.5%だった。先進国・地域の成長は、当初の予測以上に米国の消費者の貯蓄率が低下し、企業の固定資本投資が引き続き好調だったことから、予想以上に上向きとなった。2011年3月の日本の大震災によるサプライ・チェーンの混乱からの回復も、予想以上に力強く回復した。さらに、安定した原油価格が消費を後押しした。しかし、今後もこれら要素により、力強い勢いが継続するとは考えられない。

対照的に、新興市場および途上国・地域は見通し以上の減速となったが、これはマクロ経済政策の引き締めの影響が予測以上に大きかった、或いは基調的成長が弱まったことによるものと考えられる。

図1 世界GDP成長率
(パーセント、前期比との比較、年率)



出所: IMFスタッフ推計



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Washington, D.C. 20431 • Telephone 202-623-7100 • Fax 202-623-6772 • www.imf.org

表 1.1. 世界経済見通し

(特記が無い限り年変化率、パーセント)

	前年比						第4四半期の比較		
	2010	2011	見通し		2011年9月のWEO見通しからの変化		2011	2012	2013
			2012	2013	2012	2013			
世界経済成長率 1/	5.2	3.8	3.3	3.9	-0.7	-0.6	3.3	3.4	4.0
先進国・地域	3.2	1.6	1.2	1.9	-0.7	-0.5	1.3	1.3	2.1
米国	3.0	1.8	1.8	2.2	0.0	-0.3	1.8	1.5	2.4
ユーロ圏	1.9	1.6	-0.5	0.8	-1.6	-0.7	0.8	-0.2	1.2
ドイツ	3.6	3.0	0.3	1.5	-1.0	0.0	1.8	0.7	1.6
フランス	1.4	1.6	0.2	1.0	-1.2	-0.9	0.9	0.5	1.3
イタリア	1.5	0.4	-2.2	-0.6	-2.5	-1.1	-0.1	-2.7	0.9
スペイン	-0.1	0.7	-1.7	-0.3	-2.8	-2.1	0.2	-2.1	0.6
日本	4.4	-0.9	1.7	1.6	-0.6	-0.4	-0.9	1.9	1.5
イギリス	2.1	0.9	0.6	2.0	-1.0	-0.4	0.8	1.0	2.4
カナダ	3.2	2.3	1.7	2.0	-0.2	-0.5	2.1	1.7	2.0
その他の先進国・地域 2/	5.8	3.3	2.6	3.4	-1.1	-0.3	2.9	3.2	3.5
新興工業経済地域 (アジアNIEs)	8.4	4.2	3.3	4.1	-1.2	-0.3	3.8	4.3	3.8
新興市場および途上国・地域 3/	7.3	6.2	5.4	5.9	-0.7	-0.6	5.9	6.0	6.3
中央および東ヨーロッパ	4.5	5.1	1.1	2.4	-1.6	-1.1	3.4	1.4	3.0
独立国家共同体	4.6	4.5	3.7	3.8	-0.7	-0.6	3.2	3.5	3.7
ロシア	4.0	4.1	3.3	3.5	-0.8	-0.5	3.5	2.8	4.0
除ロシア	6.0	5.5	4.4	4.7	-0.7	-0.4	...	...	...
アジア途上国	9.5	7.9	7.3	7.8	-0.7	-0.6	7.4	7.9	7.6
中国	10.4	9.2	8.2	8.8	-0.8	-0.7	8.7	8.5	8.4
インド	9.9	7.4	7.0	7.3	-0.5	-0.8	6.7	6.9	7.2
ASEAN-5 4/	6.9	4.8	5.2	5.6	-0.4	-0.2	3.7	7.4	5.0
ラテンアメリカおよびカリブ諸国	6.1	4.6	3.6	3.9	-0.4	-0.2	3.9	3.3	5.0
ブラジル	7.5	2.9	3.0	4.0	-0.6	-0.2	2.1	3.8	4.1
メキシコ	5.4	4.1	3.5	3.5	-0.1	-0.2	4.1	3.1	3.6
中東および北アフリカ 5/	4.3	3.1	3.2	3.6	...	...	...	...	...
サブサハラアフリカ	5.3	4.9	5.5	5.3	-0.3	-0.2	...	...	...
南アフリカ	2.9	3.1	2.5	3.4	-1.1	-0.6	2.4	3.0	3.7
メゾ									
欧州連合	2.0	1.6	-0.1	1.2	-1.5	-0.7	0.8	0.3	1.7
世界経済成長率 (市場為替レート換算ベース)	4.1	2.8	2.5	3.2	-0.7	-0.4	...	...	...
世界貿易量 (財・サービス)	12.7	6.9	3.8	5.4	-2.0	-1.0	...	...	...
輸入									
先進国・地域	11.5	4.8	2.0	3.9	-2.0	-0.8	...	...	...
新興市場および途上国・地域	15.0	11.3	7.1	7.7	-1.0	-1.0	...	...	...
輸出									
先進国・地域	12.2	5.5	2.4	4.7	-2.8	-0.8	...	...	...
新興市場および途上国・地域	13.8	9.0	6.1	7.0	-1.7	-1.6	...	...	...
商品価格 (米ドルベース)									
原油 6/	27.9	31.9	-4.9	-3.6	-1.8	-3.1	...	...	...
除燃料 (世界商品輸出に基づく加重平均)	26.3	17.7	-14.0	-1.7	-9.3	2.2	...	...	...
消費者物価指数									
先進国・地域	1.6	2.7	1.6	1.3	0.2	-0.1	2.9	1.2	1.3
新興市場および途上国・地域 3/	6.1	7.2	6.2	5.5	0.3	0.4	6.5	5.6	4.8
LIBOR (パーセント) 7/									
米ドル	0.5	0.5	0.9	0.9	0.4	0.3	...	...	...
ユーロ	0.8	1.4	1.1	1.2	-0.1	-0.4	...	...	...
円	0.4	0.4	0.5	0.2	0.2	0.0	...	...	...

注：実質実効為替レートは、2011年11月14日から12月12日の水準にとどまると推定。国名がアルファベット順になっていない場合は、経済力をベースとした順となっている。四半期データは季節調整済み。

1/四半期の推定値および見通しについては、世界購買力平価 (PPP) ウェイトでみて、全体の90パーセントに相当する国・地域を含む。

2/G7とユーロ圏の国々を除く

3/四半期の推定値および見通しについては、PPPウェイトでみて新興市場および途上国・地域の約80パーセントに相当する国・地域を含む。

4/インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

5/2011年9月のWEO見通しは、リビアの政治状況が不透明なことから同国は除外した。しかし、これらのWEOの集計には含まれる。リビアを除外した場合、2012年・13年のMENAの成長見通しの2011年9月からの変化はそれぞれ -1.6、-1.2パーセント・ポイント。なお、世界ならびに新興市場および途上国・地域の集合体にはリビアが含まれていることから、2011年9月のWEOと直ちに比較可能ではないが、これらの集合体におけるリビアの比重ははるかに小さい。

6/英国ブレント、ドバイ、ウエスト・テキサス・インターミディエートの原油価格の単純平均。1バレル当たりの2011年の平均原油価格は、104.23米ドルであった。2012年は99.09米ドル、2013年は95.55米ドルと仮定。

7/米国・日本は過去6カ月のレート。ユーロ圏は、過去3ヶ月のレートを使用。

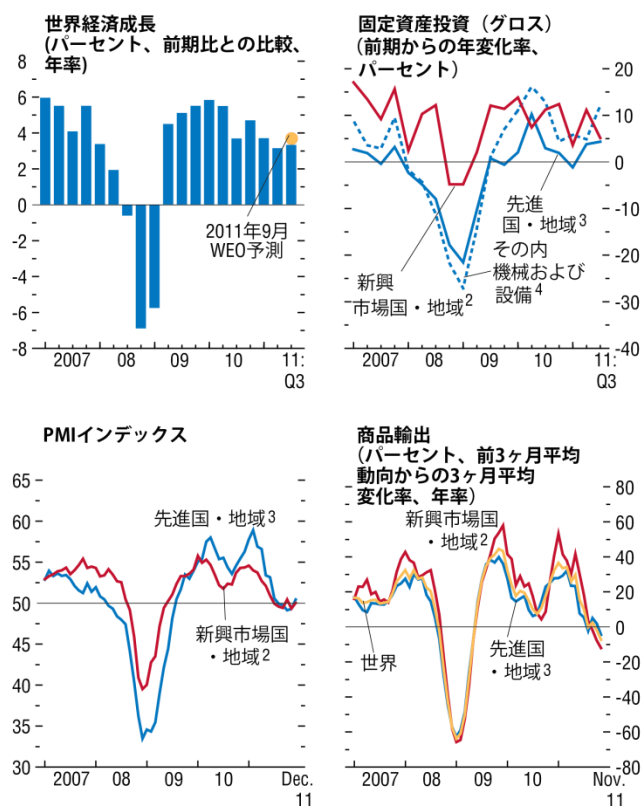
2011年第4四半期の高頻度指標の落ち込みが示すように、最近になり短期的見通しが著しく悪化した(図2)。その主な原因として、エスカレートするユーロ圏危機が挙げられる。これは、他地域の金融の脆弱性と相互に影響し合っている(図3)。なかでも、銀行部門の損失と財政の持続可能性に対する懸念を理由に、ユーロ圏の多くの国々のソブリン・スプレッドが、経済通貨同盟(EMU)の設立後、最高水準にまで拡大した。ユーロ圏では、銀行の資金調達も枯渇したも同然であり、欧州中央銀行(ECB)は、3年満期のリファイナンス・オペ(LTRO)を実施するに至った。銀行の貸出状況は、変化なし或いは、複数の先進国・地域で悪化した。新興市場国・地域への資本フローは急減した。為替市場は、日本円が大きく上昇し多くの新興市場国の通貨が著しく下落するなど、振幅が激しい状態が続いた。

多くの国・地域で、回復は失速する見通し

本WEO改訂見通しは、世界経済は鈍化しているものの崩壊には至っていないと見ている。大半の先進国・地域が景気後退局面への後退を回避する。新興市場および途上国・地域経済のハイペースな成長は鈍化する。しかし、これは、ユーロ圏の政策当局による危機対応への取り組みの強化が前提となっている。これらが現実となった場合、ソブリン債のプレミアムは、現水準近傍で安定し、2013年のはじめには正常化に向かう。また、ユーロ圏の銀行によるレバレッジ解消の抑制に成功する。他への金融・貿易を通じた波及効果は限定的となり、ユーロ圏の信用および投資は、若干縮小するととどまる。

総じて、2012年~2013年の先進国・地域経済の成長率は平均1.5%と予測される。2009年の景気後退が深刻だったことを踏まえると、著しく高い失業率を大きく改善するには、この数字はあまりにも緩慢である。2012年の同成長見通しは、2011年9月のWEO見通しを0.75パーセント・ポイント下方修正したものである。

図2 最近の経済指標¹



出所: Haver Analytics、IMFスタッフ算出

¹上記パネル内の平均には、全ての国が含まれていない。

特記がある場合を除き、グループ平均はPPP加重で計算されている。

²アルゼンチン、ブラジル、ブルガリア、チリ、中国、コロンビア、エストニア、ハンガリー、インド、インドネシア、ラトビア、リトアニア、マレーシア、メキシコ、パキスタン、ペルー、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、ロシア、南アフリカ、タイ、トルコ、ウクライナ、ベネズエラ

³オーストラリア、カナダ、チェコ共和国、デンマーク、ユーロ圏、香港特別行政区、イスラエル、日本、韓国、ニュージーランド、ノルウェー、シンガポール、スウェーデン、スイス、台湾省、英国、米国

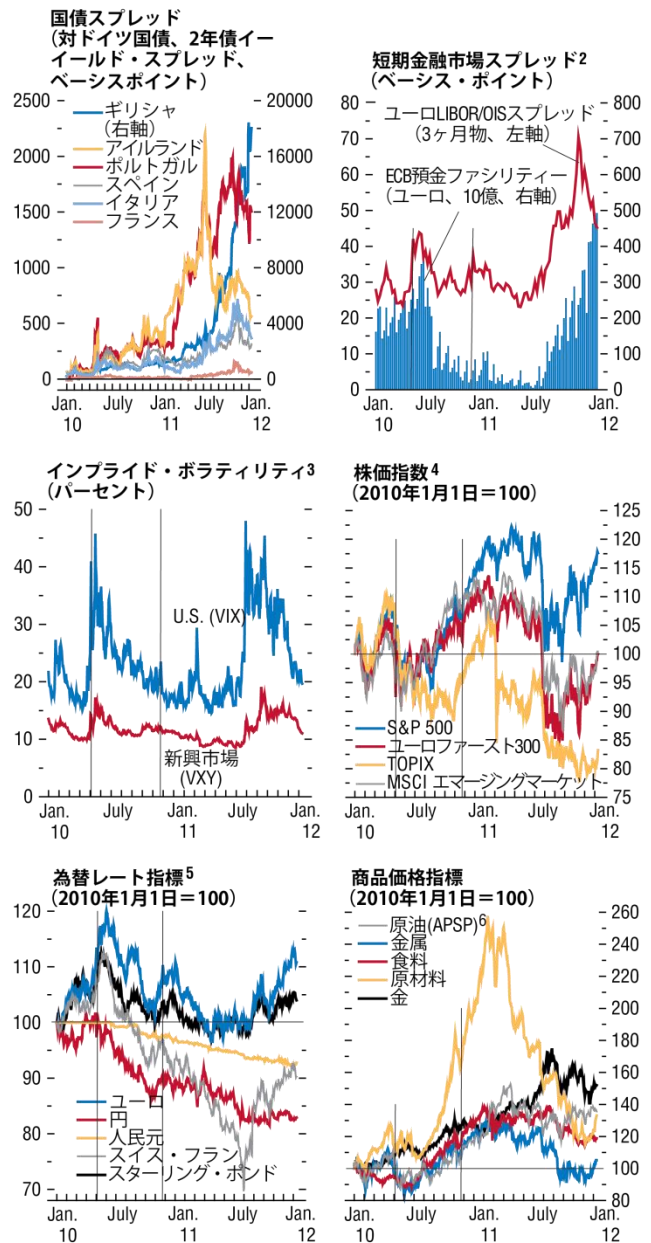
⁴PPP加重平均-ユーロ圏: 金属製品および機械、日本: 工場および設備、英国: 工場および機械、米国: 設備およびソフトウェア

- 2012年、ユーロ圏経済は、緩やかな景気後退局面に入ると予測される。これは、2011年1月のWEO改訂版で示した下方シナリオと合致している。また、2011年9月のWEOから大幅に下方修正(1.5パーセント・ポイント)されているが、これは、国債の利回りの上昇、銀行のレバレッジ解消の実体経済への影響、およびユーロ圏政府が発表した、新たな財政健全化政策の影響を考慮した結果である。

- その他の先進国・地域の大半については、政策余地が限られており、同じく一段と低い成長を予測している。これは主に、既存の脆弱性の影響を悪化させる、貿易と金融の経路を通じたユーロ圏からのマイナスの波及効果によるものである。2012年、米国では、より力強い基調的な内需のダイナミクスにより、このような波及効果の成長への影響は概ね相殺される。しかしながら、リスク回避の高まりにより金融状況がタイト化し、一段と緊縮した財政政策が講じられることから、経済活動のペースは2011年後半のペースから鈍化する。

2012年～2013年、新興市場および途上国・地域の平均成長率は、2010年～2011年の6.75%成長から大きく減速し平均5.75%となる見込みであり、2011年9月のWEO見通しと比較し約0.5パーセント・ポイント低くなっている。これは、外部環境の悪化と主要新興市場国・地域の内需の鈍化を反映している。アジア途上国については、0.75パーセント・ポイントという大幅な下方修正が行われたが、2012年～2013年、平均7.5%と最も急速な成長を見せよう。2012年～2013年の中東および北アフリカの経済活動は、主にリビアの回復と他の原

図3 最近の金融市場の動向¹



出所：出所 Bloomberg Financial Markets、IMFスタッフ算出

¹各パネルの縦線は、それぞれ2010年5月10日、同年11月30日を示す。

²ECB=欧州中央銀行、LIBOR=ロンドン銀行間取引金利、OIS=オーバーナイト・インデックス・スワップ

³VIX=シカゴ・オプション取引所ボラティリティ・インデックス。S&P500指数のオプション取引のインプライド・ボラティリティをもとに算出。

⁴VXY=JPモルガン・エマージング・マーケット・インプライド・ボラティリティ・インデックス。為替市場でのアグリゲート・ボラティリティをもとに算出。

⁵TOPIX=東証株価指数、MSCI=エマージング・マーケット・インデックス

⁶個別対米ドル為替相場(グラフ上昇は下落を表す)

⁷APSP=石油平均スポット価格

油輸出国の力強いパフォーマンスに牽引され加速する。しかし、同地域の大半の原油輸入国の経済成長は、予想以上に長引く政治的移行期とマイナスの外部環境により鈍いものになる。世界経済の減速のサハラ以南アフリカへの影響は、現在までのところ一部の国に限定されており（南アフリカで最も顕著に現れている）、2012年の産出高は約5.5%拡大する見込みである。中欧および東欧のユーロ圏経済との貿易・金融の結びつきは緊密であることから、同地域はマイナスの波及効果の影響を最も受けることになろう。他地域への影響は、先進国・地域からの需要の鈍化と世界的なリスク回避の高まりの影響が、マクロ経済政策の緩和により大幅に相殺されることから、比較的緩やかになると考えられる。多くの新興市場および途上国経済の堅調な見通しは、比較的高い商品価格も要因となっている（以下参照）。

商品価格と消費者物価の上昇幅は縮小するも、リスクは残存

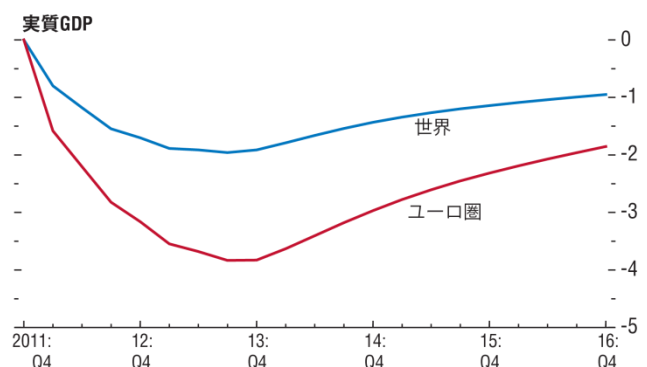
2011年商品価格は、世界の需要の弱まりを背景に総じて下落した。しかし、原油価格は、ここ数ヶ月、供給動向を要因に高止まりしている。さらに、原油価格の地政学的リスクが再び上昇、これらリスクは当分の間高いと予想される。また、世界経済の見通しの悪化にもかかわらず、2012年の原油価格の下落は小幅なものになるだろう。結果、IMFの2012年の原油価格のベースライン見通しは、2011年9月のWEOから概ね変更はない（2012年：99米ドル。2011年：100米ドル）。原油以外の商品価格については、供給状況の改善と世界需要の減速を背景に一層の下落が見込まれ、2012年には14%下落すると予測される。短期的には、これら商品の大半の価格が下振れるリスクが存在する。

需要が軟化し商品価格が安定もしくは下落することから、世界の消費者物価の上昇幅は縮小する見込みである。先進国・地域では、昨年の商品価格の上昇の影響が緩和され、遊休生産能力を大幅に抱えインフレ期待が十分に安定していることから、インフレ圧力は引き続き抑制されるだろう。今年、インフレ率は、2011年のピークの約2.75%から約1.5%まで縮小する見込みである。新興市場および途上国・地域においても、成長と食料価格の上昇幅が縮小することから、圧力は低下すると見られる。しかし、一部の地域ではインフレが引き続き問題となるだろう。総じて、これらの国々の消費者物価の伸び率は、インフレ率が2011年の7.25%強から2012年には約6.25%になるなど、縮小すると考えられる。

急激に高まった下振れリスク

下振れリスクの要因は複数ある。最も差し迫ったリスクが、ユーロ圏の政府と銀行の資金調達圧力の間での負のフィードバック・ループの激化であり、この場合、銀行のレバレッジ解消の規模が拡大かつ長期化し、信用収縮と産出高の大幅な縮小を招くことになる。図4は、そのような下方シナリオを示している。ここでは、ソブリン・スプレッドは一時的に上昇すると想定する。財政の持続可能性に対する懸念が高まることで、財政健全化をより早急に行わざるを得なくなり、これが、

図4 WEO下方シナリオ
(パーセント、WEOベースラインからの差異)



出所：世界見通しモデル (GPM) シミュレーション

短期的需要と成長を押し下げる。銀行の資産内容は、銀行が保有する国債の損失と民間部門への融資の損失が拡大することから、ベースライン以上に悪化する。民間投資は、対GDP比で更に1.75パーセント・ポイント縮小する（本WEO予測と比較）。結果、ユーロ圏の産出高は、今回の見通しより約4%縮小する。金融部門の問題が、世界の他の地域へベースラインより拡大すると想定し（しかし2008年のリーマン・ブラザーズの崩壊後よりは規模が小さい）、国際貿易を通じた伝播を考慮するならば、世界の産出高は、本見通しと比較し約2%縮小するだろう。

また、米国および日本の中期的財政健全化計画の策定の進捗が不十分であり、これも下振れリスクの要因である。ユーロ圏の混乱により、これらの国々の公的債務が投資家により魅力的となり、同リスクは短期的には軽減するかもしれない。しかし、公的債務の水準が中期的に上昇すると予測され、十分明確かつ現実的な財政健全化戦略が打ち立てられない限り、世界の債券市場と為替市場に混乱が生じる可能性がある。また、予想外の事象が起こる傾向にある政治経済情勢により、短期的に米国が過剰に財政を引き締めることが、より差し迫ったリスクとして挙げられる。

主要な新興市場国・地域では、とりわけ潜在成長力の見通しが不透明（おそらく低下）であることから、ハードランディングの可能性がリスクとして挙げられる。近年、幾つかの主要新興市場国・地域が、金融の脆弱性の上昇とともに信用と資産価格の急速な伸びを経験した。これが、需要を押し上げたが、これらの国々の成長率トレンドの過大評価を引き起こした可能性もある。信認の毀損に加え、国内での期待の低下或いは海外からの需要の低迷により、不動産およびクレジット市場のダイナミクスがスローダウンした場合、経済活動へのダメージは非常に大きくなる。

さらに、原油供給の地政学的リスクが再び高まっている。在庫と余剰能力のバッファが限られており、2012年を通し実物市場は引き続きタイトであると考えられることから、イランに関連した原油供給ショック（或いは実際の混乱）についての懸念が高まると、原油市場への影響は非常に大きいだろう。

早急に求められる断固かつ一貫した政策措置

金融システムが脆弱で、財政赤字と公的債務が高水準にあり、金利がゼロ近傍にあるという現在の環境は、悲観的考えが渦巻きマイナスのショック（中でも最も重大なものが、ユーロ圏の危機の悪化）が伝播する土壌となる。こうした状況下において、より頑健な回復を実現するには、持続的かつ段階的な調整、潤沢な流動性と先進国・地域を中心とした金融緩和政策、および政策当局の行動する能力に対する信認の回復といった、3点が不可欠となる。各国の取り組みが自滅的とならぬよう、全ての国が、同じ規模あるいは同じタイミングで、画一的に調整を行わないことが重要である。例えば、財政および対外ポジションが比較的強固な国々は、このような強みを持たない或いは市場圧力下にある国々と、同じ規模で調整を行うべきではない。相互に一貫した措置を選択することで、政策当局は期待を定着させ、信認を再構築することができる。

- **財政調整。** 短期的には、大半の先進国・地域において財政調整が十分に進行している。各国は、現時点での水準以上の赤字の補填が容易であるならば、自動安定化機能を自在に機能させるべきである。一部のユーロ圏の国々をはじめとしたこ

のような国々のなかでも、金利が非常に低い、或いは、十分な財政余地を作り出す他の要素を有している国は、当面の財政健全化ペースについて、再検討するべきであろう。循環的な歳入ロスに対処すべく、財政調整を短期に必要以上に行うことで、経済活動は更に低迷し、調整への国民の支持は低下し、市場の信託を損なうことになる。主要先進国・地域の中でもとりわけ、米国の政治的麻痺に伴う、刺激策向け支出の必要以上に急速な縮小が懸念される。中期的には、米国と日本は、セーフ・ヘイブンとしての立場を当然と捉えることはできない。このことから、両国は、現実的な中期的財政健全化政策の策定・実施を推し進めなければならない。措置としては、医療制度と年金支出の伸びの抑制に向けた改革や、裁量的歳出の上限の設定、および財政収入を押し上げる税制改革などが考えられよう。また、現実的な中期的計画を実施することで、バランスシートの修復、成長、および雇用創出を支える政策余地が生じると期待される。財政政策については、2012年財政モニターアップデートで詳細に検証している。

- **流動性。** 先進国では財政健全化は進んでいるが、インフレ期待が引き続き安定し失業率が高い間は、今後も金融政策により成長を支える必要がある。成長の下振れリスクが現実となった場合、量的緩和策の実施も含めた更なる金融刺激策が、唯一の選択肢となる可能性もある。これに関し、企業および家計にかかる信用収縮の緩和に向けたターゲットを絞ったプログラムが、金融政策を実施する経路が毀損している国や地域では有効だと考えられる。ユーロ圏では、資産価格と消費者物価のデフレーションの長期化を招く可能性がある、標準未達の成長と悪化を続ける財政ポジション、および脆弱な銀行のバランスシートの中の、負のフィードバック・ループの打破が不可欠である。これについては複数面での対策が必要となってくる。第一に、ECBによるタイムリーな追加的金融緩和政策が重要だが、これは物価の安定の確保を謳う ECB のマンデートとも合致する。また、ECB は、ユーロの信託確保のために、流動性の供給と積極的な債券購入を継続する必要がある。さらに、欧州金融安定ファシリティー (EFSF) および欧州安定メカニズム (ESM) を通し、非常に厳しい資金調達状況にある国々が、十分な資金源にアクセスできるようにしなければならない。
- **銀行のレバレッジ解消。** 成長の低迷と悪化する銀行のバランスシートの中の負のループを打破するには、ユーロ圏の銀行に一段と資本を注入する必要があり（公的資金も含む）、監督当局は、壊滅的な影響を及ぼす信用収縮を引き起こしかねない、過度に急激なレバレッジ解消を回避するため、あらゆる手段を講じる必要がある（2012年1月の国際金融安定性報告書アップデート参照）。圧力下にある国々は、銀行の資本増強を促進するユーロ全体のリソースを活用するという選択を行わざるを得ない可能性もある。
- **金融面の調整。** 短期的に資金調達が容易であったとしても、金融システムの修復・改革に引き続き取り組む必要がある。これは、信用状況の正常化に不可欠な要素であり、回復を支える金融および財政政策の役割を軽減するものとなるだろう。

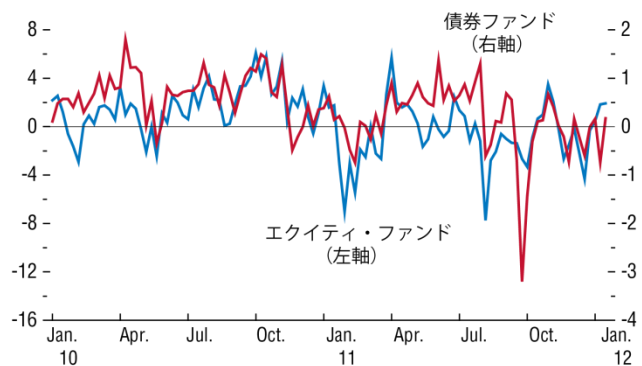
金融部門政策については、2012年1月の国際金融安定性報告書アップデートで詳細に検証している。

ユーロ圏の存続に関する信認の回復は、今後の金融・財政双方の統合の深化とユーロ圏内の不均衡の解消につながる構造改革の実施にかかっている。金融面では、共通の監督、破たん処理、および預金保険制度のモデルの導入が、ユーロ圏の金融システムの強化・一体化と、銀行と政府の負のフィードバック・ループの打破につながろう。短期的には、銀行に直接投資を行うことができる汎ユーロ圏的な制度も、このようなループの打破に貢献するだろう。また、財政の一層の統合が不可欠だが、財政の規律や中央集権化の強化とともに、ユーロ加盟国にまたがるリスクシェアリングの強化を含むものでなければならない。EFSFおよびESMはこの方向に向けた大きな一歩ではある。しかし、現時点での利用可能資金に更に大量の資金を追加することでも、非常に大きな効果が期待できよう。これは、EFSFをESMに組み込みESMの規模を大幅に拡大することで実現が可能であろう。中期的には、労働市場および製品市場改革が、現在の混乱の根本的原因である、根底にあるユーロ圏内の不均衡と競争力の問題の解決に役立つだろう。短期的には、これらが、市場の期待の定着に役立つであろう。

新興市場および途上国・地域については、変動が激しい資本フローに対処しつつ、当面は、内需の鈍化と先進国からの外需の減速への対策に集中すべきである。これらの国や地域の状況と活用できる政策余地は大きく異なる。それぞれに適した政策措置も同様である。総じて、インフレ圧力は弱まり、与信の伸びはピークに達し、資本の流入は減少した(図5)。インフレがコントロール下にあり公的債務が高水準になく、対外黒字が巨額な国・地域では(中国や一部アジアの新興国・地域など)、外需の低迷を前に、貧困世帯に対する社会支出を追加することが可能だ。インフレ圧力が低下しているものの、財政のファンダメンタルズが弱い国や地域は(ラテンアメリカの複数の国や地域など)、過熱している部門(不動産など)への融資をマクロprudential措置でコントロールすることができるならば、引き締めを中断する、或いは金融緩和を選択することができる。インフレが比較的高く公的債務の問題を抱える国や地域では(インドや中東の複数の国や地域など)、政策緩和を選択するにあたりより慎重な対応が求められる。

各国が一体となり、世界の需要のリバランスを促進することで、世界経済をより強固な成長軌道に乗せることが可能である。多くの先進国・地域、なかでも対外赤字国・地域では、

図5 新興市場へのファンドフロー(ネット)
(米ドル、10億、週フロー)



出所: EPFR Global

家計のレバレッジ解消が当分続く見込みである。潜在成長力を押し上げる労働・製品市場の改革や、高齢化社会への耐性を強化するための措置などを含む構造改革が、レバレッジ解消のニーズを軽減することができるが、取り除くことは不可能だ。このような状況の中で、より頑健な世界成長を実現するには、家計のバランスシートと対外ポジションが強固な国や地域が、内需にのしかかる歪みを取り除く必要がある。これらの国や地域が直面している具体的な課題によるが、各国は、これまで以上に市場を反映した為替制度の構築、ソーシャル・セーフティネットや年金、医療、教育制度の改善、金融部門の強化、民間投資のためのビジネス環境の整備といった措置に効果的に注力することができよう。