



今後も新興市場国・地域が世界の経済成長の原動力であるためには、更なる取り組みが不可欠

2014年1月22日

朱民

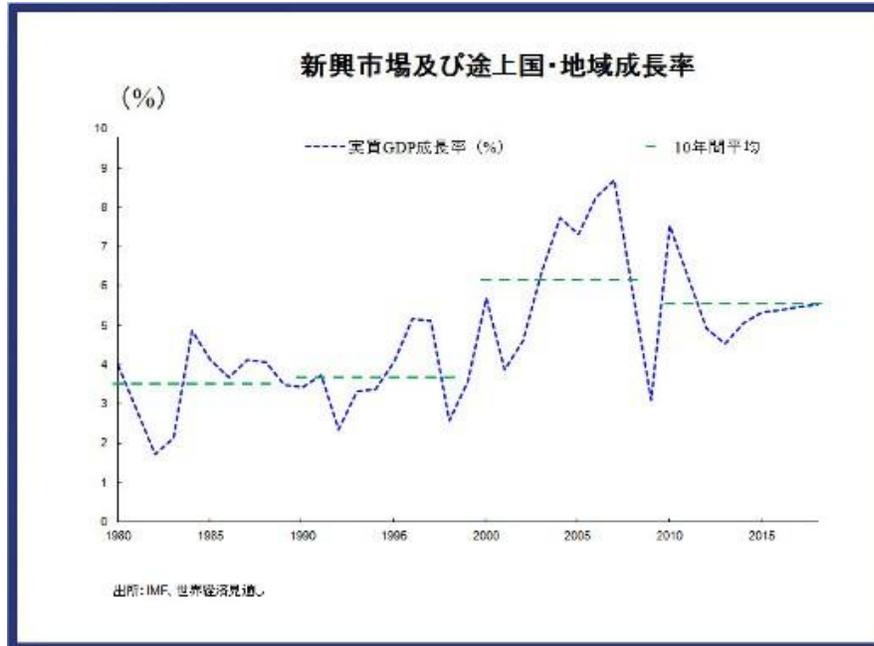
2013年10月に開催された国際通貨基金（IMF）の年次総会では、新興市場の成長見通しについて大論争になりました。IMFは、新興市場国・地域と途上国の2013年の成長見通しをそれ以前の予測から0.5パーセント・ポイントと大きく引き下げました。我々は悲観的すぎると主張した人もいれば、世界的な金融危機が発生したときに作った低成長シナリオを継続すべきだったと述べる人もいました。

今日に話を戻します。実際、直近の数値は世界経済の原動力—新興市場国・地域と途上国—が大幅に減速したことを示しています。2013年の成長率は2010年の水準から約3パーセント・ポイント下がりました。3分の2超の国で成長率が減速し、なかでもブラジル、中国、インドは群を抜いています。この事実は世界経済にとって重要です。これらの諸国は今日の世界の経済活動の半分を占めているのですから。

私は最近3大陸・5地域に出張しましたが、どこでも同じ質問を受けました。すなわち、新興市場国・地域で現在何が起きているのか？この成長の鈍化は永遠に続くのか？新興市場国・地域は成長率を押し上げることが可能か？下振れリスクは何か？という質問です。

新興市場国・地域と途上国の成長の大幅な改善はない。

新興市場国・地域と途上国は現在安定していますが、過去10年間にみえてきたような高水準の成長率にじきに回復するとは期待していません。実際、IMFは新興市場国・地域と途上国の今年の成長率は5.1%、中期的には5.4%と改善は穏やかだと予測しています。



過去 10 年間に成長を支えてきたいくつかの追い風が後退してきているのがその主な理由です。

- IMF の推計では、貿易パートナーを支えてきた中国の 10 年にわたる 2 桁の成長率が、過去 2 年間で平均 7.7% に低下した。
- 天然資源の豊富な国を支えてきた第一次産品の価格の急騰が止まった。
- 歴史的にみて容易だったこれまでの資金調達状況が世界的に高金利に移行し始めた。
- 国際貿易の総産出量に占める割合が過去 2 年間に縮小し、これまで 10 年間に見られた上昇基調と肩を並べるための大幅な転換の兆候は見られない。

世界経済の構造的変化は、新興市場国・地域と途上国に根本的に影響を与えている。

中国の投資から離れるという再調整は、多くの国々に長期的に大きな影響を与えます。IMF は中国の穏やかな投資の減速を歓迎しています。というのは、現在の投資水準は持続不可能なほどの高いからです。中国政府の政策は、GDP における投資の割合を今後 3 年から 5 年で数パーセント・ポイント減らすという方向に向かっておりこれは適切です。

IMF の分析によると、中国の投資成長率が 1 パーセント・ポイント下がると、地域のサプライチェーンにおける GDP 成長率を 0.5 パーセント・ポイントから 0.9 パーセント・ポイント押し下げます。これは、中国の主要貿易相手国や第一次産品輸出国の経済、貿易、金融に渡る変数に大きな影響を及ぼします。

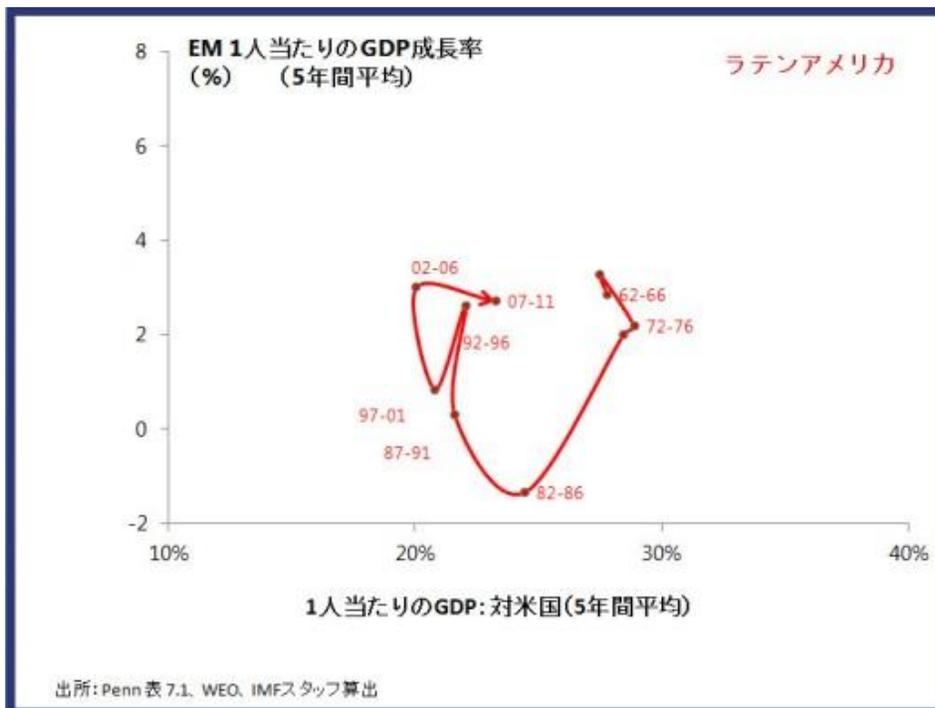
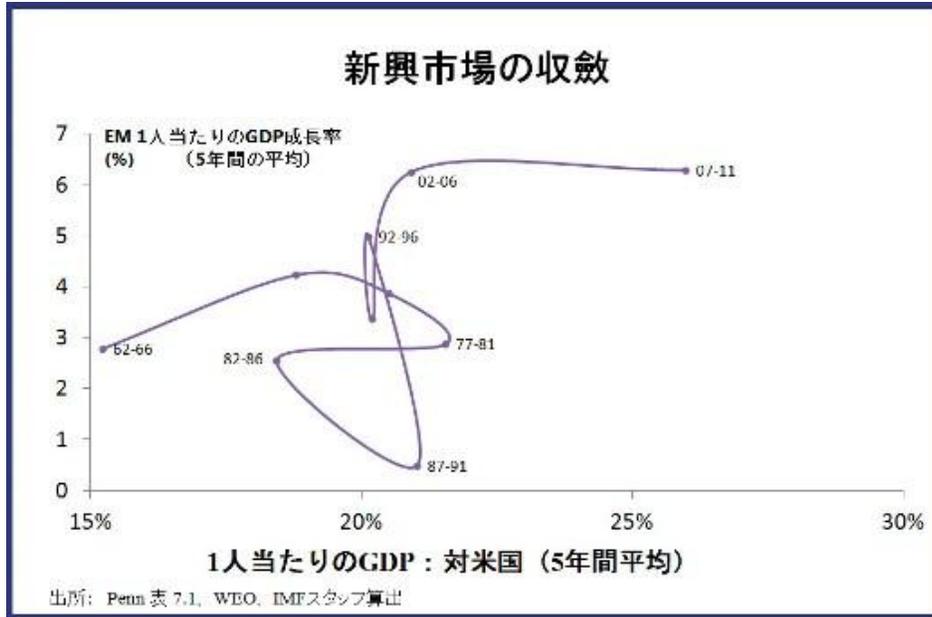
金融市場は、当分の間変動が激しくなる可能性があります。その主な理由は、[中央銀行による非伝統的な政策](#)から秩序ある方法で移行するにあたって、以下に挙げるような多くの課題に直面する可能性があるからです。

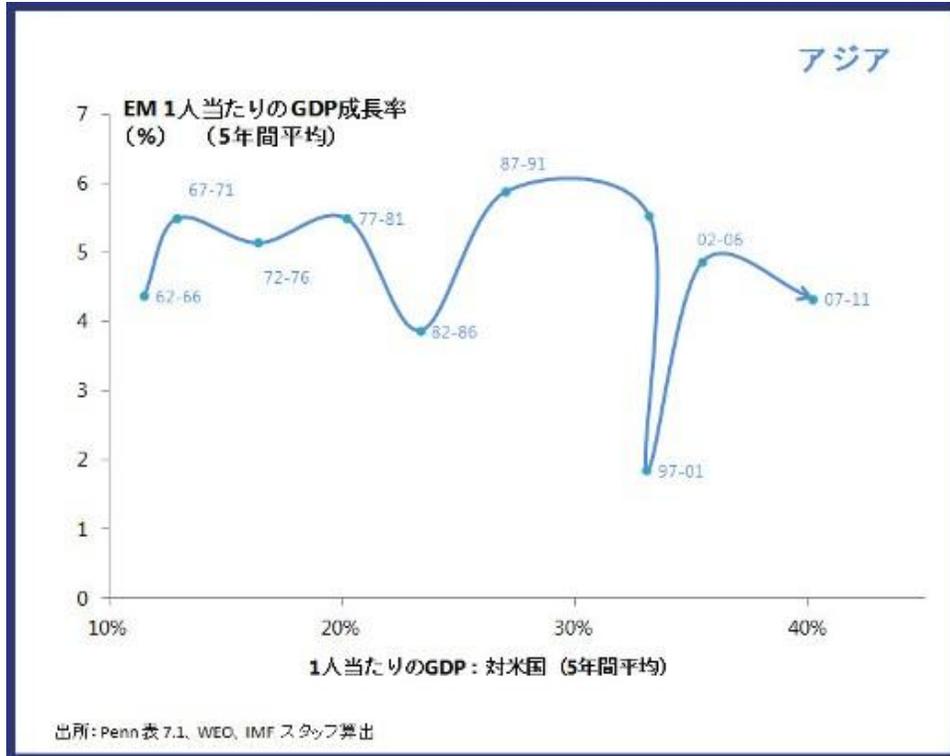
- 予想短期金利の円滑な調整
- 長期債・短期債利回りの差の段階的な平常化
- ポートフォリオのスムーズな調整
- 過剰なレバレッジの穏やかな解消
- 市場における流動性の維持
- [経済成長の加速化](#).

米連邦準備制度理事会が国債買い入れペースを落とす話し合いを開始した後の 2013 年 5 月の金融市場の混乱が、その良い例です。当時、欧州の経済の健全性には変化がなかったにもかかわらず、欧州でさえ金利が上昇しました。

この世界的な環境の変化に対応するには、新興市場国・地域と途上国は、引き続き経済構造と経済政策を調整していかなくてはならない。

先進国・地域への収斂が進まないラテンアメリカは、持続的な力強い成長がいかに困難であるかを示す端的な例だと言えるでしょう。このチャートは、このグループの GDP が 1962 年から 2011 年の間に完全に逆の円を描いていることを示します。このグループの国民 1 人当たりの所得は、米国と比較して停滞したままです。対照的に、アジアの新興市場国・地域における相対的な国民 1 人当たりの所得は、1990 年代後半のアジア危機の期間を明らかな例外として、継続的な伸びを見せました。





資本フローに依存している多くの国では、現在の国内政策は金融の安定化に十分ではありません。企業のバランスシートが疲弊しています。政策の形や方向性をめぐる不透明性や不十分なインフラや規制などサプライサイドの制約により、なんとしても必要な投資が抑制されています。人口の高齢化などの人口圧力や労使の緊張関係も、投資の助けにはなりません。

そのために何ができるか。

単に金融刺激策や財政刺激策を更に導入するのではなく、力強い経済を築くことが引き続き重要です。例えば、ブラジルは長期的なプライマリー黒字という目標にコミットすべきです。インドは、政府債務と赤字の削減プロセスとサプライサイドの改革を再開し、インフレを押し下げ力強い成長を達成することが必要です。インドネシアは、名目アンカーを提供するためにも金融政策の主要な役割を重ねて主張すべきです。トルコは貯蓄率を上げるべきです。

より適切な需要管理が必要ですが、力強く持続可能な成長には十分ではありません。政府は、技術革新環境を推進することにより、強力な生産性の成長も確保する必要があります。

生産性を高めるレシピはひとつではありませんが、IMFの研究は、加盟国が自国の発展度合いに合わせて改革を調整すべきであることを示しています。例えば、上位中所得国には労働力のスキルを更に高め、研究開発への投資が求められます。低位中所得国は、インフラのボトルネックの軽減や海外直接投資の障害を減らすことを優先的に行うべきでしょう。低所得国は、市場ベースの経済活動に必要な経済制度を強化し、農業に力を入れ、基礎教育とインフラの改善に重点的に取り組むことができるでしょう。

政策担当者は、世界の一部で実施される政策が全世界のあらゆる人々にどのように影響を及ぼすか理解すべきです。世界のどの国であろうとも、政策が決断や行動に影響を及ぼすのです。これを促すために、IMFは[報告書](#)で主な波及効果について詳しく述べています。

また、これは、今日の極めて密接につながった世界では[政策協調](#)が不可欠であることも意味します。世界的な金融危機の発生時にとった世界規模の財政刺激策は、その重要な一例です。また、破綻した銀行や問題を抱えた銀行の国境を超える破たん処理での協調も必要でこれもまたその一例です。我々は機会があれば、こうした協調を奨励していきます。

世界の経済の穏やかな回復により、自己満足に陥るべきではありません。我々は、古きよき時代に戻ることはないでしょう。公正を期して言うならば、いくつかの新興市場国・地域と途上国は昨年5月の混乱後に適切な政策を実施しました。ただし、力強く持続可能な成長の達成に必要な長く、困難な政策リストを考えると、こうした政策の実施を躊躇すると、今後新興市場国・地域が通る道は複雑なものになるでしょう。