

IMF「世界経済見通し」

2007年10月

要旨

世界経済は2007年上半期に力強い成長を見せたが、金融市場の混乱が先行きに影を落としている。2007年の見通しにはほとんど変更はないが、2008年の世界経済成長率は、2007年7月の「世界経済見通し(WEO)改訂見通し」から、ベースライン予測を0.5パーセンテージ・ポイント近く下方修正した。それでもなお、総じて健全なファンダメンタルズと新興市場国・地域の力強いモメンタムに支えられて、世界経済成長率は4 3/4パーセントと好調な水準を維持するとみられる。しかし、金融市場の不安定さが深刻化し、より顕著な世界的規模の景気減速を招きかねないとの懸念などから、確実に下振れリスクが存在している。したがって政策担当者にとって当面の焦点は、金融市場の正常な機能を回復させること、そして経済活動の拡大継続を確固たるものとするところである。それに加え、インフレ圧力増大の可能性、原油相場の変動、大規模な資本流入が新興市場に与える影響といったリスクも存在しており、高齢化、反グローバル化の高まり、地球温暖化といったより長期的な問題も懸念材料である。

世界の経済環境

世界経済は2007年上半期も力強い拡大を続け、成長率は5パーセントを上回った(第1章参照)。中国経済がモメンタムを一段と強め、11.5パーセントの成長を実現すると同時に、インドとロシアも引き続き非常に力強い成長を示した。この3カ国だけで過去1年の世界経済成長の半分を占めている。堅調な景気拡大は他の新興市場国・地域、そしてアフリカの低所得国を含む発展途上国でも続いた。先進国の中では、ユーロ圏と日本の経済成長が2006年第4四半期から2四半期にわたって力強く拡大した後、2007年第2四半期に減速した。米国では、住宅市況の悪化が引き続きかなりの足かせとなり、2007年上半期の平均成長率は2 1/4パーセントにとどまった。

インフレ率は先進国・地域では抑制されたものの、新興市場国・地域や発展途上国では上昇した。これはエネルギー価格と食品価格の上昇を反映したものである。米国ではコア・インフレ率が徐々に低下して2パーセントを割り込んだ。ユーロ圏のインフレ率も2パーセント以下にとどまったが、エネルギー価格と食品価格の高騰が9月の上昇につながった。一方、日本の物価は基本的に横這いで推移している。新興市場国・地域や発展途上国の一部では、先進国においてよりも高い割合を消費者物価指数に占めている食品の価格が上昇していることに加え、経済が力強く成長していることから、インフレ圧力が強まっている。食品価格の上昇が加速しているのは、バイオ燃料の生産に用いられるとうもろこしやその他の食品の使用量が増加していることや、一部の国の天候不順による影響である(付属資料1.1参照)。また、原油やその他の市況商品価格も旺盛な需要によって高止まりしている。

金融市場の状況は不安定さを増している。2007年9月の「国際金融安定性報告書(GFSR)」で述べたとおり、米国のサブプライム住宅ローン市場の混乱から波及する副次的影響に対する懸念が高まったことで、このようなローンを担保とする証券やその他の高リスク証券の利回りが急騰し、信用状況が引き締まった。損失がどこまで拡大するのか見通

せず、カウンターパーティ・リスクに関する懸念も高まっていることから、金融市場の中には流動性が枯渇しているセグメントもある。株式市場は、金融セクターのバリュエーション低下を中心に当初下落したが、その後回復しており、投資家が安全資産への逃避を求めたことから長期国債利回りは低下している。新興市場国・地域も影響を受けたが、直近の世界金融市場の混乱の時ほどではなく、資産価格も歴史的に見て高い水準にとどまっている。

金融市場の混乱前は、世界中の中央銀行がインフレ圧力を抑えるために、総じて金融引き締め策を講じていた。しかし8月になると、市場の混乱が悪化したため、主要中央銀行は金融市場に流動性を供給し、短期金利の安定を図った。9月には、米国連邦準備制度理事会がフェデラルファンド金利の誘導目標を50ベーシスポイント引き下げており、金融市場では今後数ヶ月以内に追加利下げがあると見込んでいる。金融市場の混乱が始まって以降、イングランド銀行、日本銀行、欧州中央銀行による金融引き締め観測は後退している。新興市場国・地域でも、一部の中央銀行が流動性を供給してインターバンク市場における混乱緩和を図っているが、それ以外の中央銀行にとっては、依然としてインフレ懸念への取り組みが主な課題となっている。

主要通貨に関しては、2006年初頭以来のトレンドがほぼ継続している。米ドルは軟化し続けているものの、実質実効レートは中期的なファンダメンタル水準を依然として上回っていると試算される。ユーロは上昇しているが、ファンダメンタルズとほぼ整合的なレンジ内で推移している。日本円はここ数ヶ月で大きく回復したが、中期的なファンダメンタルズから勘案すると、依然として割安な水準にある。人民元は対米ドルと実質実効ベースの双方でじわじわと上昇し続けているが、一方で中国の経常黒字は一段と拡大し、国際準備高が急増している。

見通しとリスク

金融市場の不安定な状況を受けて、世界経済成長率のベースライン予測を7月のWEO改訂見通しからやや下方修正したが、堅調な成長が続くと見通しに変わりはない。現在、世界経済の成長率は2007年に5.2パーセント、2008年に4.8パーセントを予想しており、2008年については以前の予想から約0.4パーセンテージ・ポイント下方修正された。成長率下方修正の幅が最も大きいのは米国で、2008年の成長率は現在1.9パーセントと予想されている。また、米国の影響が最も大きいと予想される国、および金融市場の混乱が続くことによって他国よりも深刻な影響を受けると予想される国も同様に下方修正の幅が大きい（第2章参照）。

ベースライン成長見通しに対するリスクは、総合的に勘案すると、明らかに下振れリスクである。成長を支えるファンダメンタルズは健全で、重要性を増している新興市場国・地域における力強いモメンタムも変わらないが、米国や西欧の金融市場や内需を原因とする下振れリスクが高まっている。信用市場における最近のリスク再評価と規律強化は将来の景気拡大のための基盤強化につながるだろうが、目先は成長に対するリスクとなる。成長への影響の程度は、市場流動性がいかに早く正常化するか、そして信用市場の締め具合がどの程度になるか、この2点に左右される。IMFスタッフのベースライン予測は、市場流動性が今後数ヶ月以内に徐々に回復し、インターバンク市場はより正常な機能に戻る一方、信用スプレッドの拡大は継続する、との前提に基づいている。しかし、金融市場の不

安定な状態が当面続くという可能性も確かに残っている。信用がタイトな状況が長引けば、特に米国と一部の欧州諸国の住宅市場への影響を通じて、経済成長は大幅に鈍化する可能性がある。また、多額の経常赤字を抱え、海外資金が大量に流入している欧州の新興諸国ならびに CIS 地域も、資本フローが減少すれば打撃を受けるであろう。

これ以外にも、いくつかのリスクが世界経済の見通しに影響を与える可能性がある。インフレ懸念による見通しの下振れリスクは、最近の動向によって若干ではあるが徐々に後退している。しかし、原油価格は高値を更新しており、生産余力も依然として限られていることから、さらに高騰する可能性も排除できない。世界的不均衡の持続に関連するリスクも引き続き懸念される。

政策面の課題

世界中の政策担当者は引き続き、インフレ無き高成長の持続という当面の課題、すなわち最近の世界的な金融市場の混乱によって重要度を増した課題に直面している。先進国においては、中央銀行は金融引き締めによって金融スタンスを中立的もしくはやや引き締め気味にしてきたが、引き続き経済のファンダメンタルズに関する判断に基づいて金融政策を決定しつつも、最近の市場流動性の枯渇とそれに伴う金融セクターのリスクに対処した。米国の場合、成長がトレンドを下回る状態が持続する兆候が見られれば、追加利下げも正当化されるだろう。ただし、インフレリスクが引き続き抑えられていることが条件になる。ユーロ圏では、金融市場の混乱による成長とインフレの下振れリスクを背景に、金融政策の変更は一時的に保留される可能性がある。しかし、リスクが後退すれば、追加的な引き締めがいずれ必要になるだろう。もっとも、経済活動の鈍化がさらに長期化すれば、緩和策を検討しなければならないだろう。日本の場合、最終的には、金利をより正常な水準に戻す必要があるものの、インフレ見通しが決定的に上昇し、最近の市場の不安定さを巡る懸念が後退しているとの明白な兆候が現れるまでは、利上げを待つべきである。

やがては、現在起きている世界的な金融市場の混乱から教訓を引き出さなくてはならない。その一つは、中央銀行が流動性を供給して金融市場の混乱を緩和するために利用してきた様々なアプローチや、こうした流動性供給と金融セーフティネットとの連携に関するものである。10月のGFSRでも述べたとおり、規制に関する一連の問題にも取り組む必要がある。また、システム全体にとって重要な位置を占める金融機関においては、十分な透明性と情報開示を確立する必要がある。さらに、流動性リスクの取扱いに対する規制面でのアプローチや、リスク管理上金融機関の関連組織のどこまでを連結すべきかを検証すること、また、複雑な金融商品の格付けに対するアプローチ、及び既存のインセンティブ構造は仕組商品のサプライチェーン全体での適切なリスク評価を確実なものとしているか否か、などを検証することも関連する課題となるであろう。

先進国では、現在の景気拡大期に財政再建が大幅に進展したが、高齢化が進む中で財政の持続可能性を確保するためには、更なる財政再建が必要である。最近の財政状態改善の多くは、企業収益と高所得層の力強い成長による急速な歳入の伸びを反映したもので、こうした歳入増がどの程度まで持続可能であるかは明らかではない。さらに、現在の予算編成では、向こう数年間にわたって負債比率改善の更なる進展は限定的であることが予想されている。ほとんどの国では、景気が減速した場合に財政の自動安定化機能が作動する余地

があるが、政府は保健・社会保障費用の増大圧力に取り組むための改革とともに、財政再建に関しても、より野心的な中期計画を採用すべきである。

多くの新興市場諸国ではなおも景気が過熱し、食品価格も上昇していることから、更なる金融引き締めが必要となる可能性がある。さらに、最近の金融市場の動向にもかかわらず、大量の資本が流入しており、これが引き続き政策担当者の課題を複雑にする可能性が高い。第3章で述べているとおり、こうした外貨流入への対応に際して簡単な処方箋はない。各国はそれぞれに異なる状況や長期目標に合った措置の適切な組み合わせを見つけて、実際的なアプローチをとる必要がある。財政政策が重要な役割を果たすことになるだろう。財政状況は改善しているが、これは市況商品価格の高騰による歳入の力強い伸びを反映しているに過ぎず、市況商品の高値は持続しない可能性がある。同時に、多くの国では財政支出が加速しており、これによって大量の資本流入への対処がさらに難しくなっている。特に欧州の新興諸国、また中南米諸国でも、公共支出の急増を回避することができれば、資本流入への対処と公的債務水準の更なる改善の双方に役立つだろう。もっとも、石油輸出国には、資本吸収能力と景気循環の局面に応じて、歳出をさらに増やす余地がある。金融システムにおける健全性基準の強化と資本流出規制の自由化に向けた措置は、いずれも有用な役割を果たすだろう。為替相場の柔軟性を高めることで、より適切な金融調節の余地が拡大する場合もある。特に中国の場合、人民元を更に柔軟化し、為替相場制度の改革と内需の拡大を図れば、必要とされている需要のリバランスに寄与し、世界的不均衡の秩序ある調整に貢献するだろう。

全世界共通のテーマとして必要とされているのは、グローバル化と技術進歩による好機を活用しながら、これをさらに進めて、現在進行している変化の恩恵を多くの人々の間で確実に分配することである。ここで重要なのは、市場を確実に機能させながら、欧州と日本では金融・サービスセクターの生産性向上措置を、米国と欧州では保護主義的圧力への抵抗を、そして新興市場国・地域と発展途上国ではインフラの改善、金融システムの発展、事業環境の強化を図ることを政策の優先的課題とすることである。

グローバル化は、ほとんどの国・地域で見られる格差拡大の元凶であるとされることが多い。本稿の第4章によると、最近の格差拡大の主因は技術進歩にあるが、金融のグローバル化の進展、特に海外直接投資も一因となっている。一般通念とは異なり、貿易のグローバル化の進展は実際には格差の縮小に寄与している。重要なのは、政策がグローバル化と技術変化の恩恵をより多くの人々の間で確実に共有する手助けをすることである。教育や訓練を強化する改革を実施することは、労働者が新たな「知識集約型」世界経済に適応したスキルを確実に身につける手助けとなろう。また、融資の利用可能性を貧困層まで拡大する政策や、発展途上国からの農産物輸出を増加させる貿易自由化の更なる進展も役立つであろう。

本稿の第5章では、現在の世界的な景気拡大を歴史的見地から検証している。ここでは、現在の成長が近年の他の景気循環における成長より力強いことに加えて、成長の恩恵がより多くの国々で共有されていること、また景気のボラティリティが低下していることも明らかにしている。実際、金融・財政政策の運営改善、制度の向上ならびに金融の発展拡大によって、今後はこれまでより景気拡大の期間は長くなり、景気変動の振れ幅ももっと低下していくだろう。もっとも、今後の安定見通しを過度に言い立てるべきではなく、最近では金融市場の変動が激しくなっていることから、好況が続かない可能性があるとの懸念

も強調されている。1960年代から1970年代初頭にかけての力強い持続的成長期が突然の終焉を迎えた事例は、新たなリスクにタイムリーに取り組むべく政策を調整しなければ起こりうる事態について注意を促す有益な教訓といえよう。

いくつかの主要分野では、国家間の協調行動が極めて重要になる。近頃のドーハ貿易交渉の進展の遅れは非常に残念なことである。主要国はリーダーシップを発揮して、多国間の貿易自由化プロセスを再度活性化させるべきである。気候変動とエネルギー保障に関する懸念も明らかに多国間のアプローチを必要としている。付属資料1.2で述べたとおり、地球温暖化は世界が共同で取り組むべき最大の問題になるだろう。というのも、個々の行動からの負の結果が他国に大いに影響するためである。重要になるのは、各国が協力して市場ベースの枠組みを構築し、炭酸ガス排出による長期的なコストと排出削減にかかる目先のコストとの間のバランスをとることである。エネルギー政策では、軸足を自国のエネルギー源確保からシフトさせ、エネルギー分散のを奨励（例えばバイオ燃料の貿易障壁の軽減など）することで原油やその他のエネルギー市場の円滑な運営をより確実にし、エネルギー消費拡大を抑制する価格インセンティブなどにもっと目を向けるべきである。

世界的不均衡に取り組む共同アプローチの構築に向けては歓迎すべき進展が図られており、現時点ではこれを着実に遂行する必要がある。IMFと主要国によって開催された世界的不均衡に関する多国間協議は、世界規模のシステミックな課題への取り組みに対して革新的なアプローチを使用した初めての例である。同協議は、この問題に対する相互理解を強化し、世界経済の成長を持続しながら格差を縮小するという国際通貨金融委員会（IMFC）の戦略に対する支持を再確認し、この戦略に沿った各国の個別政策を提示するための話し合いの場となった。協議の結果、相互に整合性のとれた一連の政策計画が作成された。IMFスタッフの分析によれば、これらの計画はIMFC戦略の目標達成に大きく寄与することになる。多国間協議参加国の同意により、この政策計画の実施はIMFの定期的なサーベイランス（政策監視）の対象となる。

第3章 要旨：大量の資本流入への対応

ロベルト・カルダレッリ (Roberto Cardarelli)、セリム・エレクダグ (Selim Elekdag)
M. アイハン・コーゼ (M. Ayhan Kose)

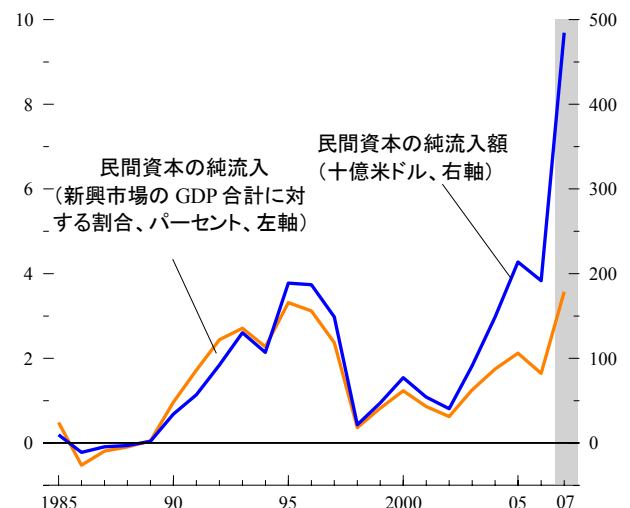
要点

- 大量の資本流入は、うまく活用されれば長期的な恩恵をもたらしうる半面、マクロ経済の安定にとって大きな課題を突きつける可能性もある。
- 過去20年間の100を超える事例に基づき、本章では、資本流入期に過度な財政支出を行うことなく支出の安定を維持することで、大量の資本流入による悪影響が緩和されると結論付けている。そうすることにより、総需要に対する圧力が抑えられ、実質為替レートの上昇を抑制するよう促すからである。
- これとは対照的に、介入によって名目為替レートの上昇を抑制しても、資本の大規模な流入が続けば、実質為替レートの上昇を抑えるのは難しく、資本流入が収束した時にマクロ経済により深刻な打撃をもたらす可能性もある。
- 資本規制の強化によって、実質為替レートの上昇を抑制する、あるいは資本フローの急反転に伴うマクロ経済の脆弱性を緩和することが可能であるという証拠はほとんどない。

2000年代初頭以降、多くの新興市場諸国に大量の資本が流入していることで、マクロ経済政策がとるべき対応に再び注目が集まるようになった(最初の図表)。『世界経済見通し(WEO)』第3章では、1987年以降に新興市場および先進国・地域において民間資本が大量に純流入した100件を超える事例に基づき、様々な政策対応の効果を検証している。結論は以下の通りである。

新興市場への民間資本の純流入¹

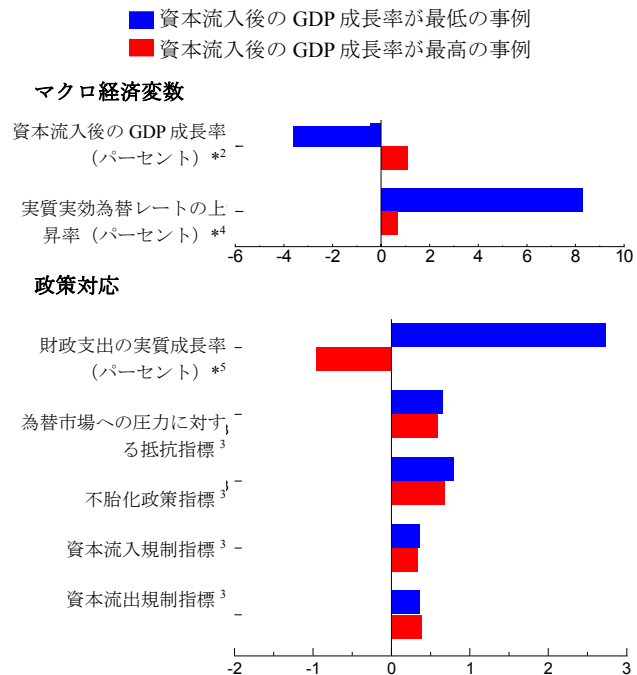
- 最近、大量の民間資本が新興市場に流入しているが、これは1990年代半ばに見られたものとは異なっている。というのも、最近の資本流入では対象国の範囲が拡大しており、経常収支も(欧州の新興諸国という明らかな例外はあるものの)総じて堅調であり、世界経済の金融面での統合も一段と進んでいるためである。



出所：IMF「国際収支統計」、IMFスタッフによる算定
¹2007年の数値はIMFスタッフの予想

- 過去において、資本流入期に、資本フローが急反転するなどといった激しいマクロ経済の変動を経験した国を見ると、経常赤字の規模が大きく、かつ総需要が拡大し実質為替レートが上昇していたケースが多かった。
- 資本流入期に過度な財政支出を行うことなく支出の安定を維持することで、大量の資本流入による悪影響は緩和されるように見られる。資本流入収束後の「ハードランディング」は、資本流入期における大幅な財政支出増加に伴うことが多い。一方で、支出を抑制したケースでは、総需要と実質為替レートの両方に対する上昇圧力が緩和され、ソフトランディングが容易になっている（図表参照）。
- これとは対照的に、不胎化介入や資本規制といった資本流入に対して通常とられるその他の政策対応では、実質為替レートの上昇は回避できなかったようであり、ソフトランディングの実現にも総じて失敗している。資本流入期に為替上昇圧力への対策を強化し、これに起因するマネーサプライの増加を相殺する不胎化策を強化しても、実質為替レート上昇は抑制できず、資本流入後における成長率も相対的に低かった。資本流入規制を強化した事例においても、資本流入期の実質為替レートの上昇は抑えられておらず、資本流入後の GDP 成長率もやはり相対的に低かった。

資本流入後の GDP 成長率ならびにマクロ経済変数と政策指標¹



出所：IMF「国際収支統計」IMF「為替取極と為替規制に関する年次報告書」、IMF スタッフによる算定

¹ 報告数値は2種類に大別された事例の各グループの中央値である。資本流入後の GDP 成長率が最低（最高）の事例とは、対象となっている資本流入後2年間の平均 GDP 成長率と資本流入期の平均 GDP 成長率の差異が対象事例全体の中央値を下回っている（上回っている）事例である。星印(*)は中央値間の差異が10%以上の信頼水準で有意であることを示す。

² 対象となっている資本流入後2年間の平均実質 GDP 成長率－資本流入期の平均実質 GDP 成長率

³ 対象となっている資本流入期の平均

⁴ 対象となっている資本流入期の累積変動率

⁵ 実質財政支出（利払いを除く）のトレンドに対する資本流入期の平均偏差－資本流入期前2年間の平均。実質財政支出のトレンド構成要因はホドリック・プレスコット・フィルターによって抽出。

世界経済見通し 2007年10月
第4章 要旨：グローバル化と格差

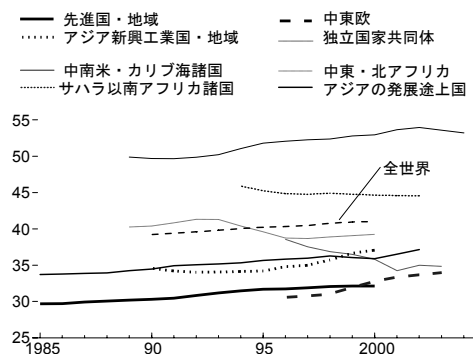
スビール・ロール (Subir Lall)、フロレンス・ジョーモット (Florence Jaumotte)、
クリス・パパゲオルギウ (Chris Papageorgiou)、ペティア・トパロバ (Petia Topalova)

要点

- 過去20年間にわたり、所得の格差はほとんどの国・地域で拡大してきた。同時に、一人当たり所得は最貧層をも含め、ほぼすべての地域で増加しており、現在のグローバル化の過程において貧困層の生活の絶対水準が改善していることを示している。ただし、比較的富裕な層の所得はより速いペースで増加している。
- 最近の格差拡大の主因は技術進歩にある。金融のグローバル化の進展、特に海外直接投資の増加も格差拡大の一因とはなっているものの、一般通念とは異なり、貿易のグローバル化の進展は格差の縮小に寄与している。
- 重要なのは、グローバル化や技術進歩の恩恵を、より多くの人々の間で確実に共有できるようにすることである。教育や訓練を強化する改革を実施することで、進化する世界経済に適応したスキルを労働者が確実に身につける手助けとなろう。また、融資へのアクセスを貧困層まで拡大する政策や、発展途上国からの農産物輸出を増加させる貿易自由化の更なる進展も役立つであろう。

個々の国の状況は異なるものの、過去20年間にわたり、所得の格差はほとんどの国・地域で拡大してきた。本章では、格差は、全人口の平均所得格差を測るために広く使われているジニ係数で計っている。この指標によると、格差はアジアの発展途上国・地域、欧州の新興国、中南米、アジアの新興工業国・地域 (NIEs)、先進国・地域で拡大し、サハラ以南アフリカ諸国と独立国家共同体では縮小している (図表参照)。

地域別のジニ係数平均値¹



¹定義と調査手法の違いにより、地域間の数値は厳密に比較可能なものとはならない。

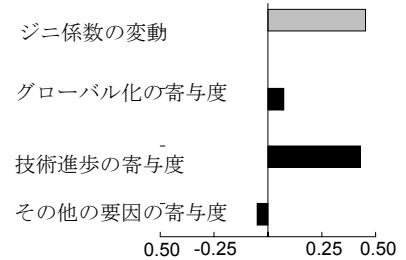
格差が拡大している一方で、所得水準は最貧層を含めてすべての階層で増加した。一人当たり所得は、ほぼすべての国・地域で、すべての階層において増加した。その結果、現在のグローバル化の過程において、貧困層の生活の絶対水準は改善されている。しかしほとんどの場合、すでにより富裕なレベルにある階層の所得のほうがより速いペースで増加している。

格差拡大の主因は技術進歩にあるが、特に先進国・地域では金融と貿易のグローバル化も一因となっている。1980年代初頭以降の格差拡大については、技術進歩による寄与がそのほとんどを占めている。これは、先進国と発展途上国のいずれにおいても、新たな技術がスキルに対するプレミアムを押し上げ、熟練度が相対的に低い労働力にとってかわるものとなっているとの見方と整合的である（図表参照）。

格差拡大に対するグローバル化の影響は技術革新と比べ非常に小さいが、これは、貿易のグローバル化と金融のグローバル化が格差に対して相反する影響を与えているためである。貿易の統合が進み、特に発展途上国・地域からの輸入が増加すると、先進国・地域では、所得の格差が縮小する傾向が見られる。また発展途上国・地域では、輸出の増加と関税の自由化によって、所得分配が改善する。一方、海外直接投資（FDI）は、熟練労働者への相対的な需要を拡大させるため、所得分配に対して技術進歩と同様な影響を与える。また、金融の発達も不均衡拡大の原因となっているが、これは金融が発達すると借入の機会が増大し、高所得であればあるほど、こうした機会を利用しやすくなるためである。

将来的には、低熟練労働者層および低所得者層が技術進歩とグローバル化の恩恵を享受できるよう促す政策をさらに進める必要がある。教育機会の改善と融資へのアクセス拡大を図ることで、全体の所得分配改善につながるだろう。衰退部門から成長部門への労働力移動を促進する政策も役に立つだろう。一部の国々では、医療保険への加入を継続的雇用を要件としないようにすることで、労働力の部門移動を促すことができよう。全体的な成長と平均所得の増加を支えるうえで、技術進歩、海外直接投資、金融の発達は引き続き重要である。農産物輸出が所得格差の改善にプラスに働いていることから、発展途上国から先進国への農産物輸出に対するアクセスの自由化がさらに進めば、発展途上国・地域と先進国・地域の両方において、所得分配の公平化を促進するだろう。

ジニ係数変動の要因¹
(前年比平均、パーセント)



¹対象期間は1981年～2003年、もしくは、同期間内で、この回帰分析に用いられたすべての変数が入手可能な最長期間。対象サンプルは先進20カ国・地域と発展途上・新興市場国31カ国。

報道資料

世界経済見通し 2007年10月
第5章 要旨：世界の景気循環ダイナミクスの変化

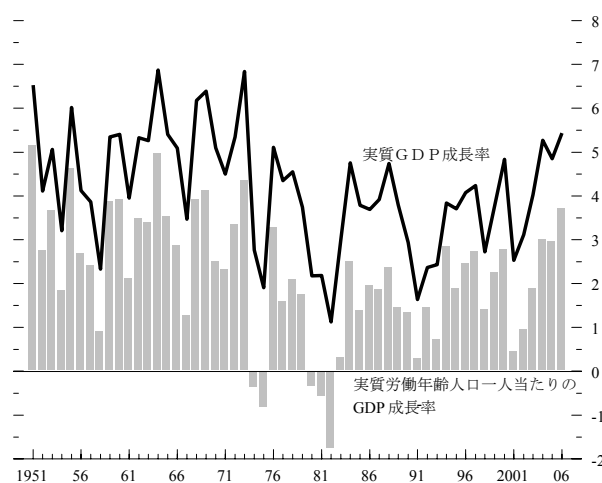
マーチン・ソマー（Martin Sommer）、ニコラ・スパタフォラ（Nikola Spatafora）

要点

- 2004年以来の世界経済の拡大進展は1970年代初頭以降のいかなる時期をも大幅に上回っている。また、この成長は過去に例を見ないほど多くの国々で共有されている。さらに、成長率の変動度もほとんどの国・地域で大きく低下している。
- 特に、金融・財政政策の運営と制度全般の質の改善といった要因を背景に、今後も経済成長率の変動は低水準で推移するものと予想される。成長の安定とそれに伴う拡大の持続性の向上は、多分にこれらの要因を反映するものであり、この環境は今後も持続する可能性が高いと思われる。
- しかし、変動が小さくとも時として景気後退に陥る可能性はある。1960年代から1970年代初頭にかけての力強い安定成長期が突然の終焉を迎えた事例や1990年代のアジア危機は、新たなリスクや課題に適切な政策を講じなければ起こりうる事態について注意を促す例といえよう。

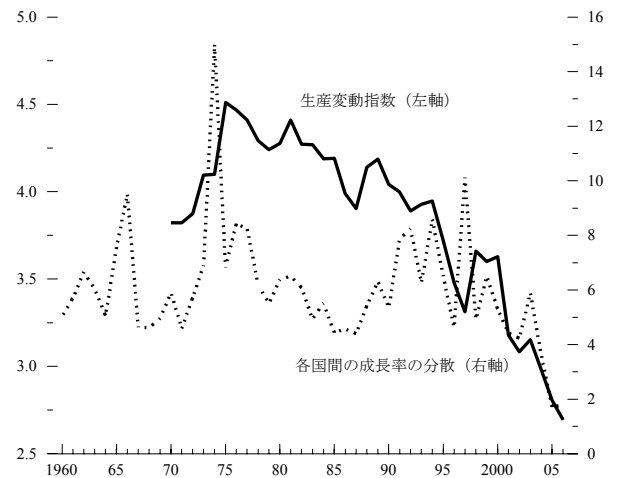
2004年から2006年にかけて、世界経済は1960年代後半から1970年代初頭にかけて以降、最も力強い成長を示した。この間、世界生産高の伸びは年平均5.2パーセントに達している（最初の図参照）。労働年齢人口の増加を調整すると、この3年間における成長率は3.25パーセントとなり、1960年代をわずかに下回るだけである。近年、世界経済の成長は高水準で推移しているだけでなく、不安定な新興市場経済や発展途上国が世界経済に占める割合が高まっているにもかかわらず、成長率の変動も低下している（図表）。

世界の経済成長は高水準で推移...
(変化率)



最近の世界経済は、力強い安定成長の最後の黄金期であった1960年代よりもいくつかの重要な意味でさらに安定している。特に、成長率の変動は大半の国で低下している。典型的な国を例にとると、生産変動は過去40年間で3分の1まで低下している(2番目の図参照)。また、成長は以前よりも広範囲の国々で共有されている。例えば、2004年～2006年には、世界の3分の2の国が4パーセントを上回る平均成長率を達成し、成長率が1パーセント未満だった国は世界の5パーセントにとどまった。つまり、ほぼすべての国の経済が好調であると言える。特に先進国・地域においては、安定性が1970年代以降改善しており、景気拡大が長期間にわたっている国が普通である。1983年～2006年の間で先進国・地域が景気後退に陥った期間はわずか8パーセントを占めるに過ぎず、これは1947年～82年の半分である。発展途上国の場合、生産の安定化は先進国・地域よりも段階的かつ緩慢で、アジアや中南米などの地域には、2000年代初頭まで深刻な危機を繰り返してきた国もあった。

… 高成長は多くの国に共有され、しかも安定的に推移¹



注1：生産変動指数は、標準的な(中央値にある)国の、トレンドを除去した実質GDP成長率の10年移動平均値に対する標準偏差。成長率の分散は、調査対象国133カ国の、トレンドを除去した実質GDP成長率の標準偏差として測定。

本章が示唆するところによれば、景気拡大の力強い持続性と生産変動の低下をもたらしている主な要因は、今後も存続する可能性が高いと思われる。時間とともに生産変動が安定した要因の約3分の1は金融政策の改善にある。財政政策の安定化も一助となった。生産変動の低下には、交易条件の変動の縮小(一時的な「幸運」に過ぎない可能性もあるが)も変化全体の8分の1を占め、主因ではないにしても重要な役割を果たしている。

とはいえ、今後もこの安定が当然のように続くものと考えべきではない。平均変動が小さくとも、時として景気後退に陥る可能性をはらんでいる。貿易と金融のグローバル化の進行は、新たなリスクや脆弱性を生んでいる。最近の世界の金融市場の混乱は、成長拡大を維持するためには政策担当者が世界の経済システムにおける新たなリスクや課題の発生を認識し、それに対応する必要があることを思い起こさせるものだ。このところの息の長い成長に慢心しないことが重要である。