

2016年夏以来、経済には改善を示すニュースが一貫して続いており、世界的な見通しを明るくしている。我々がこれまで期待していた経済の回復が現実となったようだ。実際、この「世界経済見通し (WEO)」では2017年の世界全体の予想成長率を従来の3.4%から3.5%へ引き上げた。2018年については予想を据え置き、成長率を3.6%と見ている。2017、2018両年の予想される改善は世界全体に広がりを持っているものの、多くの先進国では勢いに欠ける成長にとどまっており、資源輸出国の苦境は継続している。

それと同時に、2017年予想の上方修正は小幅なもので、長期的な潜在成長率も過去数十年と比べると抑制されたものとなっており、それは特に先進国で顕著な傾向となっている。さらに、短期的には成長は予想を上回る可能性があるものの、中期的には下振れリスクがあり、ともすると前回予想時に比べ増した可能性もある。勢いがついてきた今回の景気回復は、WEO第1章で説明するように一連の下振れリスクに対する脆弱性を抱えたままとなっている。

一つの重大な脅威となっているのが保護主義で、貿易戦争につながりかねない状況だ。主に先進諸国で、世界金融危機からの2010-11年にかけての回復以後の低成長、それに輪をかけた平均賃金の低い伸び、そして労働市場の構造的な混乱といった複数の要因が、ゼロサム的な政策への政治的支持を生み、これが国際貿易体制、より広く言えば多国間協調を損なう可能性がある。

各国間協調に基づく国際経済政策へのアプローチは、第二次世界大戦以後に根付き、その後広がると共に深まってきた。この過程は、ここ数十年の金融、通貨危機の歴史が示すように常にスムーズだったわけではないが、世界経済のそうした危機に対応するメカニズムも粘り強く耐える力を持つことを証明している。その一つの結果が多くの新興市場、発展途上国での成長率の顕著な伸びで、その一部の国は高所得国の地位を獲得した。第2章ではその高所得国への移行過程を検証している。

より富裕な諸国も確かに成長を続けてきたものの、ここ10年間はそれ以前の数十年と比べると所得の伸びは精彩を欠き、成功を収めた新興市場、発展途上国と比較するとさらにその傾向は明確だ。それゆえ、国際貿易の雇用や賃金への影響に対する姿勢がより所得の低い国々でより好意的な傾向を示した主要調査の結果は予想通りといえよう。

こうした調査結果は、富裕国と貧困国の成長率格差というより、ここ数十年の富裕国での低所得層への成長の果実の配分が十分に行き渡っていないことと関連しているかもしれない。貧困国での所得格差も依然大きいものの、適切な政策をとればキャッチアップできるようなより高い成長をとげるためのより大きな余地があり、最貧困層でさえもその所得を実質的に上げることができてきた。この成功の鍵を握った要因が国際貿易体制だ。

所得格差の世界的傾向は貿易と関連している。しかし、それは多くは技術の変化によるものであり、そして多くの国でよりその傾向が強い。ただ、これは貿易を可能にする技術革新と、技術ノウハウを広める貿易自体を概念的に区別できる限りにおいての話だ。第3章では技術と貿易の力が多くの国で国民所得のうちの雇用者分の比率をいかに下げる傾向があるかを検証している。理論的には雇用者所得比率の低下は、労働者の実質所得を上げる経済事象の害の少ない作用であり得る。たとえば生産性の急速な伸びは労働者より資本家に大きな恩恵を与える。しかし、多くの先進国でそうであったように、平均所得の停滞する中での雇用者所得比率の低下と所得配分の悪化という環境では貿易相手国との経済統合を解消させる政治的圧力がかかり得る。

こうした圧力に屈するのは自損行為であり、消費者と企業にとっての物価上昇、生産性の低下、その結果家計に取っての全体としての実質所得の低下を引き起こすことになる。

## 世界経済見通し: 勢いを得つつあるといえるだろうか?

各国政府はその代わり生産性を最大化することに適した貿易政策をとるべきで、それに貿易からの恩恵を国内により良く配分したり、労働者のスキルと対応力を向上させる、経済の再編成の必要によって悪影響を受ける人々の調整のプロセスをより円滑にしたりする政策で補完する必要がある。残念ながら、そうした国内的な改善措置を取るよりも貿易を制限する方が政府にとって簡単なことが多い。しかし、認識すべきはそうした姿勢が国内の一部の人たちに生み出す恩恵が、国内の他の人々に加え貿易相手国の犠牲の上に成り立っていることだ。そして貿易相手国が同様の報復措置を取れば、国際的経済統合を抑制することによる恩恵さえ消え、損失がさらに悪化する。

政策担当者は、その代わりに自国経済へ、とりわけ人的な投資という大変な仕事に取り組み、グローバル化による経済のモダリティーの変化を含む一連の潜在的及び進行中の構造変化により強い耐性を付けなければならない。有用な改革は、労働市場政策や、それが助けとなる分野でのより高い累進的税制、教育へのより効果的な投資、労働

者の移動を可能にする住宅及び与信市場に集中するべきだ。これら政策の多くは経済の調整を和らげるだけでなく長期的な潜在生産力を上昇させる。それは景気回復を時間をかけて強めるとともに確実にする金融、財政、構造、資金調達各分野の一連の政策の重要な要素だ。

世界経済は勢いを得つつあるようだ。現在はその転換点にある可能性がある。しかし情勢が好転する一方で、第二次世界大戦後の国際経済関係がこれまで実現した恩恵にもかかわらず厳しい圧力にさらされている。それは紛れもなく成長とその結果起こる経済調整が、各国内で不平等な所得と社会的コストを生むことが多すぎたためだ。政策は全ての人々に恩恵をもたらす開放的で協調的な貿易体制の安定を確保するため、これらの課題に真正面から取り組まねばならない。

モーリス・オブストフェルド

*IMF* 経済顧問

金融市場が活況を呈し製造業や貿易においては待望の景気循環的回復が進みつつある中、世界経済は、2016年10月の世界経済見通し(WEO)の改訂で予想されていたよりもやや加速し、2016年の3.1%成長から、2017年には3.5%、2018年には3.6%成長へ上昇すると予想されている。だが構造的な障害が依然として景気回復の足取りを重くしており、中期的には、ダウンサイドリスクが勝った状態が続いている。鈍い生産性向上、所得不均衡の拡大といった構造的な問題は、先進国を中心に自国さえよければいいという内向きな政策への志向を強めさせている。これらは世界経済、特に新興市場国と発展途上国の発展に寄与していた経済統合や国際協調的な体制への進展を妨げている。こうしたなか、リスクの発生を防ぎ回復を確かなものにする上で経済政策は重要な役割を持っている。国内においては、需要を喚起し、必要で可能な場合はバランスシートを修復する政策が取られなければならない。つまり構造改革と供給サイドに配慮した財政的措置によって、生産性や労働力の供給、投資を拡大しなければならない。公共インフラの拡充や、技術革新やグローバル化といった構造変化によって居場所を失った人々への支援も必要だ。同時に、多くの国で公的債務を持続可能にするための信頼される政策が必要だ。新興市場国や発展途上国の多くには資源価格の低下に適応し、脆弱な財政に対処するという重要な問題が残っている。統合が進みつつある世界経済の共通の問題への多国間の取り組みが一段と求められている。

世界経済は2016年第4四半期に加速し、この勢いは持続すると予想される。世界経済は、2016年に3.1%成長したのに続き、2017年には3.5%、2018年には3.6%成長となると予想されている。

新興市場国や途上国の経済活動が顕著に勢いを増すと予想されている。マクロ経済的に苦境にあった資源輸出国の経済が、一部の資源価格の回復も追い風になる一方、中国を含む多くの資源輸入国の成長は引き続き堅調さを維持するとみられるため、徐々に回復するとみられるか

らだ。先進諸国の成長は、2016年に在庫調整と投資の軟調のために弱かった米国の成長が加速したことが主な原動力となり勢いが増すとみられる。

2016年10月のWEO改訂からの上方修正の幅は小さいが、グループ別や個別国の予想には意味ある変化があった。先進国については予想以上に強かった2016年後半の勢いに見合った力強い景気回復を予想している。また、新興市場国と発展途上国は目に見える拡大が続くとみられてはいるが、このグループに属する一部の大国の景気が予想されていた以上に弱いとみられるため、2017年の見通しを下方修正した。

- 先進国については、米国の経済成長が上方修正された。予想される財政政策の拡大と特に昨年11月以後の心理的回復を反映したもので、この状況が続けば循環的上昇要因をさらに強化することになる。欧州と日本についても2016年後半に始まった世界的な製造業や貿易の循環的な回復によって見通しを上昇修正した。
- 新興市場国や発展途上国の下方修正はこの数年、グループ内の大国、特にラテンアメリカと中東の国々の交易条件調整の継続、原油生産の削減のほか、グループ特有の問題の悪化を反映している。中国については経済対策による支援が予想以上に大きいとの見方から2017年と2018年の成長率を引き上げた。ロシアについても同様に、経済活動が底入れし原油価格の上昇が回復を後押ししているため上方修正した。

米国の選挙以来、財政支出拡大への期待がドル高を呼び、米国債利回りの上昇が他国への影響を及ぼしている。市場の地合いは全般に強く、株式市場は先進国でも新興市場国でも株価が顕著に上昇しおおむね堅調に推移している。経済活動の強さ、世界的な需要が今後力強いとの期待と石油減産合意が相まって、2016年序盤につけた底値からの資源価格の回復を支えている。

先進国の総合インフレ指数は資源価格の回復によって上昇しつつある。しかしコアインフレに働く力は依然として弱い上に(各国の国内生産の格差によって)まちまちな動きが続いている。コアインフレは最も低迷している地域(例えば日本やユーロ圏の一部)ではほとんど改善していない。一方、新興市場国や発展途上国では総合インフレ指数が資源価格にけん引されて上昇している。しかし多くの国では2015年から16年の初めにかけての急激な通貨安が転嫁されたために、その恩恵が薄められている。

リスク、特に中期的なリスクが依然として下振れ方向に傾いている。政策に絡む不透明感が強いからだ。市場心理の好転は、ここにきて短期的には目に見える上振れの可能性を示唆しているものの、下で述べる不確実性の原因事象に鑑みると、リスク回避が急激に高まる可能性がある。中期的な成長に対するリスクは明らかによりネガティブなものだ。米国や中国の財政支出は、財政が持続可能性を失うことのないよう停止または削減がいずれ必要になるためだ。より広くみると、下振れリスクは以下に掲げる複数の潜在的要因から生じる。

- 貿易や対外投資の減少による世界の経済成長の減速に伴う保護主義など内向きな政策へのシフト
- 米国の金融引き締めが予想以上に加速すること。世界の金融を急速に引き締め、急激なドル高に結び付く可能性があり、それが脆弱な国々に悪影響を与えることも考えられる。
- 金融規制の大幅な撤回は、高いリスクを伴う金融取引を増やし将来の危機の可能性を高める。
- 新興市場国での金融引き締め。急激な与信の拡大による中国金融システムの深刻化する脆弱性と他の新興市場国におけるバランスシートの弱さの継続により、一層その可能性が高まっている。
- 生産能力が過剰な先進国では、弱い需要、低インフレ、弱いバランスシート、生産性の伸びの鈍さといった要因の負の連鎖が続く懸念がある。
- 経済以外の要因。例えば地政学上の緊張、国内政治対立、ガバナンスの弱さや腐敗、激しい気象災害、テロ、安全保障上の懸念。

こうしたリスクはそれぞれ無関係ではなく、その影響が相乗的に強まる場合もある。例えば、地政学的緊張の高まりや世界的なリスク回避志向によって内向きの政治が支持を集める可能性がある。経済以外のショックが経済活動に直接影響することもあれば、市場心理や自信を損ねることもある。世界各地で金融引き締めが予想以上に早いペースで進んだり、先進国の保護主義化によって中国からの資金流出圧力が拍車が掛かる可能性もある。

こうしたことから、政治的な選択が見通しの形成やリスクの圧縮のために非常に重要になる。マクロ経済上の需要管理政策の優先度はその国が景気循環のどこにあるかによって変わってくる。経済の「余剰」の多い国や低いコアインフレが長く続いている国では、有害なヒステリシス(履歴)効果が生じないようにするためにも需要を押し上げる政策がこれからも必要だ。景気が潜在成長力に近いかそれを上回る勢いで成長している国々では、財政政策はセーフティネットの強化や潜在成長力を高めるために使われなければならない。同時に多くの国では公的負債を持続可能な軌道に乗せるために信頼される戦略が必要だ。

世界金融危機からの回復が鈍く、世界的な資源価格の急激な調整を受けて、多くの国が経済の潜在成長力の向上、包摂性、耐性を向上させることを目指している。潜在生産力を底上げする行動は喫緊の課題となっている。先進諸国では社会高齢化という逆風が吹き、新興市場及び発展途上の諸国では進行中の交易条件の調整と金融脆弱性への対処が必要な上、両グループとも全要素生産性が停滞しているためだ。第2章は貿易の開放性と為替相場の柔軟性、そして制度の強固さが、新興市場及び発展途上諸国が外的環境からの成長の勢いをより大きく得ることに資することを説明している。世界的な金融のボラティリティーが決してなくなるに直面し、外部金融環境の悪化に脆弱な新興市場諸国は、より強力なリスク管理慣行の採用とバランスシート上のミスマッチをなくしていくことから恩恵を受けるとははずだ。

世界成長の拡大を維持するには、政策担当者が保護貿易措置を回避し、成長の果実がより広く共有されることを確実にする措置を取ることが要求される。第3章は過去30年の

大半で多くの国の賃金の伸びが生産性の伸びに追いつかず、国民所得の内の雇用者所得分の比率が下がっていることを記している。同章の分析は、ともに中長期的な経済成長の原動力である技術革新と経済統合が雇用者所得比率の低下に寄与した可能性が高いとしている。調査分析で判明したことは、先進諸国では技術革新がその比率低下の主要因である一方、新興市場諸国では経済統合とそれに付随する生産の資本集約度の高まりが主要因であることを示唆している。これらの発見は成長をより包摂的にする必要性を浮き彫りにしている。考えられる政策対応にはより累進的な税

制、労働スキルへの投資、生涯学習、質の高い教育が含まれる。さらに経済の構造転換に対する労働市場の調整の苦痛を和らげかつ速めるために、労働者の職種間と地域間の移動をより容易にする他の努力も必要だ。

世界経済が直面する試練の多くは、各個別国の行動が多国間の協力で支えられることを必要としている。協調行動の鍵となる分野は開放的な貿易体制の維持、世界的金融安定性の保護、公平性のある税制の実現、低所得国が開発目標を達成する上での支援の継続、そして気候変動を和らげると共にそれへの対応などだ。