

現下の世界経済には、バランスを重視した慎重な対応が必要である。過剰債務から高失業率といった世界金融危機の遺産的問題への対応に迫られている一方、先行きは不透明である。潜在成長率が下方修正されるなどこうした見通しの悪化が、今度は今日の信認、需要そして成長に影響を及ぼしている。

当初見込みより困難となっている危機の遺産的問題の解決と潜在成長率の低下という二つの要素が絡み合った結果、これまで3年間幾度か見通しが下方修正となった。本「世界経済見通し」の予測も、残念ながら例外ではない。世界経済の成長は不十分で、7月時点の予測より若干悪い。同時に、こうした二つの要素が様々な国で様々な展開をみせていることから、世界経済のばらつきが一層拡大している。

先進国・地域では、なかでもアメリカとイギリスが危機から抜け出しつつありある程度の成長率に達しつつある。しかし、これら2カ国も潜在成長率は2000年代のはじめのころより低い。日本経済も成長してはいるものの、これまでに積み上げられた公的債務は巨額で潜在成長率が極めて低く、マクロ経済と財政に大きな課題を突きつけている。ユーロ圏の成長は、今年初め中核国も含めほぼ停滞した。一時的な要因も影響したが、経済回復は、主に南部を中心とした危機の遺産と、ほぼ全域で潜在成長率が低迷したことを理由に減速した。

新興市場及び途上国・地域では潜在成長率の低下が大きな要因である。これらの国や地域全体の潜在成長率の見通しは2011年と比較し1.5%低い。ここでもやはり国や地域ごとに様相が異なる。中国は高成長を維持しているが、今後は現在より若干低い水準の成長が健全な発展だと考えられる。インドは相対的なスランプから回復した。効果的な政策と信認の回復も手伝って、成長率は再び5%を超えるだろう。対照的に、ロシアでは不透明な投資見通し

によりウクライナ危機の前に、既に成長は鈍化していた。さらにこの危機により成長見通しは一層悪化している。不確実な見通しと投資の低迷は、ブラジルでも成長の重石になっている。

下振れリスクは明白である。

第一に、低金利が長期化していることで利回り追求も一部で見られ、また金融市場は先行きについて楽観視しすぎているきらいがある。こうしたリスクは過大評価すべきではないが、政策担当者の警戒が必要なのは明白である。こうしたリスクの軽減には、マクロプルーデンシャル・ツールが適切である。しかしこれがすぐに活用可能かという点については、議論の余地がある。

第二に、地政学的リスクが一段と関連している。これまでのところ、ウクライナ危機の影響は関係諸国や近隣諸国を越えて広がってはいない。中東の混乱もエネルギー価格の水準や変動に大きな影響を及ぼしていない。しかし、これが今後変化する可能性があることは明らかで、そうなった場合、世界経済への影響は大きいだろう。

第三に、ユーロ圏の回復が失速し需要がさらに弱まり、低インフレがデフレにシフトするリスクがある。我々はユーロ圏のファンダメンタルズが徐々に改善していると確信していることから、これを基本シナリオとしていない。しかし、このようなシナリオが展開するとなると、世界経済にとり大きな問題となるだろう。

ここで政策への含意を考える。

先進国・地域では、危機の遺産的問題と低潜在成長率という問題に対処するために政策を講じなければならない。銀行のバランスシートの改善に主眼が置かれているが、企業と家計の過剰債務が引き続き一部の国で深刻な遺産的問題となっている。潜在成長率の引き上げには、需要が低迷する限り、金融緩和と低金利が今後も不可欠である。

ユーロ圏の弱い回復により、財政政策のスタンスに関する新たな議論が生まれた。ソブリン債の低スプレッドは、ここ数年の財政の健全化により、財務投資家の間に現在の財政軌道は持続可能だとの信頼が構築されたことを意味する。大変な努力の末に築かれたこうした信頼が脅かされることがあってはならない。これは、回復の維持を支えるための財政政策活用余地がないことを意味するものではない。第3章で論じるように、たとえばインフラ投資は借入れでその資金を調達した場合でも、正当化されよう。短期的には需要を刺激し中期的には供給を刺激するうえで有効である。また、回復が失速した場合には、さらなる施策をとる用意があることが重要だろう。

潜在成長率はいうまでもなく、潜在GDPの引き上げは極めて難しい課題であり、過度の期待を抱くべきではない。しかし大半の国において一定の構造改革が効果的だろう。先進及び新興市場国・地域の課題は、「構造改革の遂行」というなじみのスローガン以上の、最も必要な改革及び政治的に実現可能な改革を特定することである。おそらくより大局的には、危機の遺産の問題と低迷する潜在成長率という課題に対処する明確な計画をはっきりと伝えることで信頼を再構築することが、政策担当者の課題であろう。

オリビエ・ブランシャール  
経済顧問