

## 世界経済見通し 2008年4月

## 要旨

## 世界の経済環境

大規模な金融危機に直面し、世界経済は減速しつつある（第1章）。先進国・地域の経済は2008年に入って大幅に減速しており、その傾向は、住宅市場の調整と金融面の逼迫が並存する米国において、とりわけ顕著なものとなっている。その他の先進国・地域のうち、日本経済は比較的底堅い動きを見せているものの、西欧諸国の成長率は低下している。新興国・地域と途上国については、一部で減速傾向が見え始めてはいるものの、これまでのところ今回の金融混乱の影響はさほど大きくなく、中国やインドを筆頭に急速な経済成長を遂げている。

一方、高騰が続く食品・エネルギー価格の影響で、総合インフレ率は世界的に上昇している。先進国・地域では、成長率が低下しているにもかかわらず、ここ何ヵ月かの間に、コア・インフレ率がじりじりと上昇している。新興国・地域では、大幅な需要増に加えて、消費者物価に占めるエネルギーと特に食品の割合が高いことを反映して、より顕著な総合インフレ率の上昇が見られる。

世界的な景気減速にもかかわらず、一次産品市況は引き続き高騰を続けた。バイオ燃料関連の需要が主要な食用穀物の価格を押し上げ、近年における一次産品需要の増加分のほとんどを占める新興国・地域における需要拡大が価格上昇の原動力となった。一方、価格上昇に対応する供給増加は特に石油について進んでおらず、多くの市場において在庫が中長期的な最低水準まで落ち込んでいる（Appendix 1.2参照）。最近の商品市況の高騰は、少なくとも部分的には、金融的要因によるものと思われる。一次産品を代替的な投資対象と位置づける動きが高まっているためである。

2007年8月の金融ショックは米国住宅市場の反転を契機としたサブプライム住宅ローン市場の変調を発端としたが、瞬く間に、予期せぬかたちで、金融システムの中核をなす市場や機関に甚大な被害を与えた。2008年4月の『国際金融安定性報告書（GFSR）』でより詳細に述べるとおり、金融ショックによって、インターバンク市場における流動性

収縮、主要銀行の自己資本比率の低下、幅広い金融商品のリスク評価の見直しといった事態がもたらされた。信用リスクに対する不安が高まり、サブプライム住宅ローンの枠を超えて懸念が広がる中、主要中央銀行が積極的な対応策を講じたにもかかわらず、流動性は引き続き深刻な状況にある。経済の脆弱性がより鮮明となったことを受けて株価は後退し、株式市場も為替市場も不安定な状況が続いている。

このような金融混乱とこれに伴うレバレッジ解消は、先進国経済において銀行とノンバンク金融機関両方を通じた信用供与に影響を及ぼしており、本格的な信用危機（クレジット・クラッシュ）にまでは至っていないものの、先進国・地域において幅広い信用収縮が起きていることを示す兆候が増えている。米国や西欧諸国の銀行の貸出基準は厳格化しており、仕組み証券の発行は手控えられ、社債のスプレッドは大幅に拡大した。こうした影響は米国において最も大きく、住宅市場調整のさらなる深刻化をもたらしている。西欧諸国における波及は、米国サブプライム関連証券に対するエクスポージャーが最も大きく、インターバンク市場や証券市場の混乱による直接的影響も最も大きい銀行を通して現れている。

今回の金融混乱は外国為替市場にも影響を及ぼしている。2007年半ば以降、米ドルの実効為替レートは大きく下落している。米国の債券や株式の流動性と投資収益性に対する信頼が揺らぎ、米国経済の先行きに対する慎重な見方が広がり、金利引下げ期待が高まったことから、米国の債券・株式への外国からの投資が鈍ったためである。米ドルの価値の下落によって米国の純輸出高が押し上げられ、2007年第4四半期の経常収支赤字は対GDP比率5パーセント未満の水準まで低下し、2006年に過去最大の経常収支赤字を記録したときの数字に比べて1.5%ポイント超の改善となっている。米ドルの下落は、主にユーロや円といった主要通貨及びその他の変動通貨（加ドルや一部の新興市場国の通貨）の上昇と対応している。しかし、中国や中東の石油輸出国をはじめ、多額の経常収支黒字を抱える多くの国々の通貨に対する為替レートの変動はさほど大きなものではない。

ここ何ヵ月間か資本流入のペースは緩やかになっており債券等の発行も低調なものの、新興国・地域や途上国の市場に対する直接的な影響は、過去に世界的な金融市場の混乱が発生したときほど顕著なものではない。国際的な短期資金借入れに大きく依存してきたいくつかの国々は、より大きな影響を受けた。先進国・地域の景気減速による貿易への

影響は、対米貿易依存度の大きい一部の国々で表面化しているが、現時点では総じて限定的なものにとどまっている。したがって、新興国・地域及び途上国は全般的にどの地域でも力強く均衡のとれた経済成長を維持している反面、多くの国は、依然として、食品・エネルギー価格の高騰と内需の増加によるインフレ率の上昇に直面している。

新興国・地域及び途上国の経済の底堅さを下支えしている要因として、これらの国々や地域の世界経済への統合が進んだこと、そして、今回の一次産品価格の高騰が広範囲にわたるものであることが挙げられる。こうした要因を背景に、一次産品輸出国の輸出が拡大するとともに、外国からの直接投資も国内投資も過去の好況期と比べて大幅な拡大を見せたのである。第5章で検討するように、一次産品輸出国では、製造品輸出の増加等によって輸出品目の多様化が進められており、新興国・地域及び途上国間相互の貿易比率も上昇した。マクロ経済の枠組み強化と制度的環境の改善は、こうした好ましい変化をもたらすうえで重要な要因となった。その結果、新興国・地域及び途上国の成長パフォーマンスは、先進国経済の景気循環による影響が完全に排除されたわけではないが、その影響を受ける度合いが以前に比べて小さくなった。

## 見通しとリスク

2008年の世界経済成長率は3.7パーセントに鈍化すると見込まれる。これは、2008年1月の「世界経済見通し（WEO）改定見通し」における予測値に比べて1.5ポイントの下方修正で、2007年の成長率を1.25ポイント下回る数字である。2009年の経済成長率も同水準にとどまるものと見込まれる。先進国・地域の成長率は総じて潜在成長率を大幅に下回るものと予想され、新興国・地域との成長パフォーマンスの乖離が今後も続くことが予想される。米国経済は2008年に緩やかな景気後退に陥り、その後金融機関におけるバランスシートの改善が進むにつれ、2009年に徐々に回復に向かうと思われる。金融市場と住宅市場の景気下降が相互に増幅し、こうした景気後退をもたらすものと見られる。また、西欧でも貿易面の波及と金融の逼迫、および一部での住宅サイクルの下降によって成長率は減速して潜在成長率を大きく下回るものと見込まれる。一方、新興国・地域及び途上国の経済成長はわずかに鈍化するものの、2008年と2009年両年とも引き続き底堅い成長が見込まれる。この成長率の減速は、一部の国々における景気過熱抑制に向けた取り組み、貿易・金融面

における影響、及び一次産品価格の沈静化を反映するかたちで起こるものと思われる。

短期の世界経済見通しは全体として、引き続き下振れリスクの高い状況にある。IMFスタッフは、25パーセントの確率で2008年と2009年の世界経済成長率が3パーセント以下に落ち込む可能性、すなわち、世界的な不況が起こる可能性がある、と見込んでいる。最大のリスクは、金融市場の状況の展開にかかっており、とりわけ、米国のサブプライム住宅ローン市場等に絡んだ仕組み債の損失が膨れ上がることによって、金融システム全体としてバランスシートが毀損し、現下の信用拡大ペースの低下が本格的な信用収縮に発展するリスクが懸念される。金融的なショックと内需が特に住宅市場を通じ影響しあうリスクが米国で特に大きいのが、西欧や他の先進国においても米国ほどではないにせよ、リスクが存在する。新興国・地域の内需は予測を上回る可能性があるものの、貿易金融面を通じた先進国からの波及が懸念される。同時に、市況逼迫による商品価格の高騰とコア・インフレ率の上昇を受けて、インフレ・リスクが高まっている。

## 政策面の課題

世界中の政策担当者が多様かつ目まぐるしく変化する課題に直面している。国によって事情は異なるものの、ますます多極化する今日の世界においては、国境を越えて互いに及ぼし合う影響を十分踏まえて、各国が力を合わせてこうした課題に取り組むことが不可欠である。先進国・地域においては、金融市場の混乱に対処するとともに、経済成長の下振れリスクに対して適切な対策を講じることが喫緊の課題である。但し、対策を考えるにあたっては、インフレ・リスクやより長期的な問題も考慮すべきである。多くの新興国・地域及び途上国にとっては、現在の力強い経済成長がインフレ圧力の増大や経済の脆弱性につながるのを回避することが引き続き課題となるが、外部経済環境の大きな悪化によって経済成長の減速や金融状況の悪化という事態が生じても適応できる態勢を整えておくべきである。

## 先進国・地域

先進国・地域の金融当局は、経済成長の下振れリスクの軽減とインフレ圧力警戒という二つの相反する政策目標の間で微妙なバランスをとることが求められている。米国で

は、連邦準備理事会（FRB）が最近大幅な利下げに踏み切り、今後も経済がある程度安定するまでは金融緩和バイアスを維持するとしている。こうしたFRBのスタンスは、金融の混乱と労働市場の悪化の程度も期間も影響も定かでない中、生産の下振れリスクが高まっていることを踏まえれば正当化される。ユーロ圏においては、現状のインフレ率は高すぎるものの、景気見通しは悪化しており、2009年中にはインフレ率は2パーセント未満にまで低下する公算が強い。したがって、ECBは、金融政策スタンスをいくばくか緩和方向にシフトさせる余地がある。日本では、金利を維持することが適当であるが、成長見通しが大きく悪化するなら、すでに低水準にある金利をさらに引き下げる若干の余地はある。

こうした差し迫った課題はともかくとして、今回の金融混乱は、中央銀行が金融政策を決定するうえで資産価格の状況をどの程度考慮すべきかというかねてからの議論を再燃させた。これに関連して、第3章では、住宅市場のサイクルと金融政策の関係について検討する。最近の経験に照らせば、高度に発達した住宅ローン市場を有し、より大きな「金融乗数」が認められる国・地域においては特に、金融政策を決定するうえで住宅価格の動向をより重視すべきである、と結論付けている。特定の資産価格を金融政策の指標とすることは現実的でなく、望ましくもないが、住宅価格が急激な動きを見せた場合や住宅評価が通常範囲を超えた場合には市場の「動きに逆らう」政策をとるような、リスク管理型金融政策の枠内での対応が可能かもしれない。

中期的な財政基盤強化に向けた取り組みを台無しにすることがあってはならないが、経済活動が落ち込んだ場合、先進国・地域において財政政策は経済安定化のための有益な役割を果たし得る。まず、自動安定化装置としての財政政策があり、これを機能させることによって、中期的な政策目標に向けた取り組みを損ねることなく、時機を得た財政的支援を講じることができるはずである。また、今回の景気後退圧力の大きさ、そして、通常金融政策の波及経路が今回の金融混乱によって弱められたかもしれないことを踏まえると、一部の国々においては、裁量的な財政措置を追加的に実施することが正当化されるかもしれない。但し、そうした財政刺激策は、タイミングよく、対象を限定して実施され、その解除も迅速に行われなければならない。米国では、財政の自動安定化装置は比較的小さい。したがって、先ごろ追加的な財政支援を実施するための立法を行ったことは完全に正当化され、金融住宅市場を対象とした追加的な公的支援も用意する必要があるかもしれない。ユーロ圏においては、財政の自動安定化機能はより大きく、中期的な目標に向けた

着実な取り組みと整合性あるかたちで、十分にその機能を発揮させることが許容されよう。中期的な目標をほぼ達成できている国々は、必要に応じて、一定程度の裁量的な財政刺激策を追加的に講じることができる。しかし、その他の国々においては、公的債務残高が巨額で、財政の中期的な持続可能性を確保するうえで現行の調整計画が不十分であるために、財政の自動安定化装置としての機能を十分に発揮させる余地すら限られているかもしれない。日本では、近年、財政再建に向けた取り組みが行われているが、公的純債務残高は引き続き高い水準にある。景気悪化という状況の下で、自動安定化機能の発揮は許容すべきかもしれないが、これによる内需下支え効果は小さく、裁量的な追加手段を実施する余地も限られるだろう。

また、政策当局は、本格的な信認の危機もしくは信用収縮を回避するために、金融市場の混乱に引き続き積極的に対処していく必要がある。2008年4月の「国際金融安定性報告書」で詳しく論じているように、取引相手に対する信認の回復、金融機関の資本・資金繰りの健全性の回復、流動性逼迫の克服が目下の優先課題である。米国の住宅市場の安定化を促すことは、金融システムの先行きに対する不透明感を弱めることにもなり、モラルハザードを惹起しないように留意する必要があるが、公的な負担による追加的支援もこうした課題への対応のために有用である。より長期的な改革については、住宅ローン市場規制の改善、格付機関の独立性の強化、監督協力の枠組みの強化、危機解決メカニズムの改善等が含まれる。

### **新興国・地域及び途上国**

新興国・地域及び途上国は、先進国・地域の景気減速や増大する金融市場のストレスに起因する下振れリスクを警戒しつつ、インフレを抑制することが求められている。一部の国々では、インフレ抑制のためにさらなる金融引き締めが必要になるかもしれない。変動為替相場制においては、自国通貨の上昇が金融引き締めを側面から支援できる。自国通貨を米ドルに連動させている国々の場合、金利の上昇がさらなる資金流入をもたらす可能性があるため、政策余地はより小さくなる。中国をはじめ、経済の多様化を進めてきた国々は、柔軟性の高い為替制度に移行することによって、金融政策の自由度を増すことが出来、利益を得るであろう。多くの中東産油国において、米ドル連動制の採用が金融政策

の足かせとなっており、財政支出増が自国経済の景気循環状況に見合ったものとなること、そして、財政支出の追加に当たっては供給ボトルネック（障害）を緩和するための支出を優先することが重要となるだろう。

財政面や金融面の政策は、景気過熱やそれに伴う諸問題を防ぐうえでも、有益な役割を果たし得る。財政支出を抑制することによって、内需が抑えられ、金融引き締め的重要性が小さくなり、短期資本流入圧力が緩和される。国内の金融機関に対して適度に厳格な貸出基準の採用や強固なリスク管理体制の確立を促す等、金融機関を注意深く監督する体制を構築することによって、急激な貸出増による需要変動の緩和をはかり、バランスシートの脆弱性の増大を軽減することができる。

同時に、政策当局者は、外部経済環境の悪化が貿易に悪影響を及ぼし、資金流入が細るような事態が起きても、きちんと対応できる態勢を整えておくべきである。多くの国々では、政策枠組みの強化をはかり、公共部門のバランスシートの改善を進めたことによって、景気対策としての金融・財政政策を講じる余地がこれまでに比べて大きくなっている。中国では、ここ数年間の財政再建によって、たとえば公共投資計画の前倒し、あるいは社会的セーフティ・ネット、保健医療、教育の強化に向けた改革の加速といったかたちで、財政政策を通して経済を下支えする十分な余地が生まれた。多くの中南米諸国においても、インフレ目標政策の枠組みが十分整備されたことによって、経済活動が低迷してインフレ圧力が弱まった場合に、金融緩和に踏み切る根拠が与えられるだろう。公的債務残高が依然として高い水準にあるため裁量的な財政刺激策を講じる余地は限られるが、財政の自動安定化機能は発揮し得ると思われる。巨額の経常赤字またはその他の脆弱性を抱え、外部からの資本流入に依存している一部の新興国や途上国は、信認を維持するために速やかに金融引き締めを実施する必要があるかもしれない。

### **多国間イニシアティブと政策**

世界的な問題に対処するための協力が不可欠となっている。世界経済が深刻な状況に陥った場合、財政基盤強化に向けた取り組みにおいて近年大きな進展を遂げた国々については、一時的な財政支援を行うことが適当となろう。開放経済において追加的な財政出動が行われた場合、必然的に国境を越えた波及効果がもたらされる。これを踏まえれば、

全体的な需要拡大の恩恵を受ける複数の国々によって共同で実施されるイニシアティブが、単独で実施されるイニシアティブに比べて、はるかに効果的であることが示される。そのようなイニシアティブを実施するのは、現時点においては時期尚早であるが、このような支援が必要とされる事態が生じた場合に時機を逃さず確実に対処できるよう、各国とも危機に備えた対応策の検討を始めるのが賢明と思われる。

世界の経常収支不均衡に伴うリスクを軽減することは、引き続き重要な課題となっている。国際通貨金融委員会（IMFC）の承認を受けた戦略と、IMFの支援したマルチラテラル・コンサルテーション（多国間協議）の場で参加国が提示した詳細な政策プランの実施について前進が見られることは歓迎すべきことである。この政策プランは、これを支える実質為替レートの動きを得つつ、複数国間で国内需要をバランスの取れた形に再配分することを目的としている（ボックス1.3参照）。このロード・マップ（指針）は依然として適切であるが、その運用は、世界状況の変化に応じて柔軟になされるべきである。貿易障壁の削減も重要な優先課題であるが、ドーハ・ラウンド最終合意に向けて遅々とし歩みしかみられないのは残念である。近年、世界経済は力強い成長を遂げ、世界的な貧困削減が進んだが、貿易の拡大はその大きな要因だった。そして、貿易のさらなる拡大に向けた努力は、引き続き不可欠である。

ポスト京都議定書における地球温暖化防止に向けた協調行動のための枠組みを策定することが先ごろ決まったことは、大いに歓迎すべきことである。第4章で述べるように、温室効果ガスの蓄積の緩和とそうした事態への適応に向けた取り組みは、マクロ経済に重大な影響を及ぼす。同章は、温室効果ガス排出削減に向けた取り組みが、排出による被害を適切に反映する効果的な炭素プライシングに基づいて実施されれば、こうしたマクロ経済への影響を抑えることができると結論付けている。軽減効果を最大化するためには、炭素プライシングは広く各国に適用されるべきである。また、大きな価格変動を回避するためには柔軟な制度でなければならず、負担能力のない国々に過度の負担を強いることにならないように公平な制度でなければならない。

第3章 要旨：変化する住宅サイクルと金融政策にとっての意味合い

ロベルト・カルダレッリ (Roberto Cardarelli)、デニズ・イガン (Deniz Igan)、アレッサンドロ・レブッキ (Alessandro Rebucci)

要点

- 住宅金融の革新により、一般世帯は住宅担保融資を利用し易くなったが、その一方で先進諸国の経済は住宅市場の動向から影響を受けやすくなった。
- 金融政策のアプローチとしては、包括的なリスク管理の枠組みの中で住宅価格の極端な変動に対応するという方法が考えられる。これにより、住宅セクターの経済全般への影響を緩和できることが期待される。特に家計のレバレッジが高い場合はこの方法が有効と考えられる。その一方で、政策は特定の住宅価格水準を目標とすべきではない。

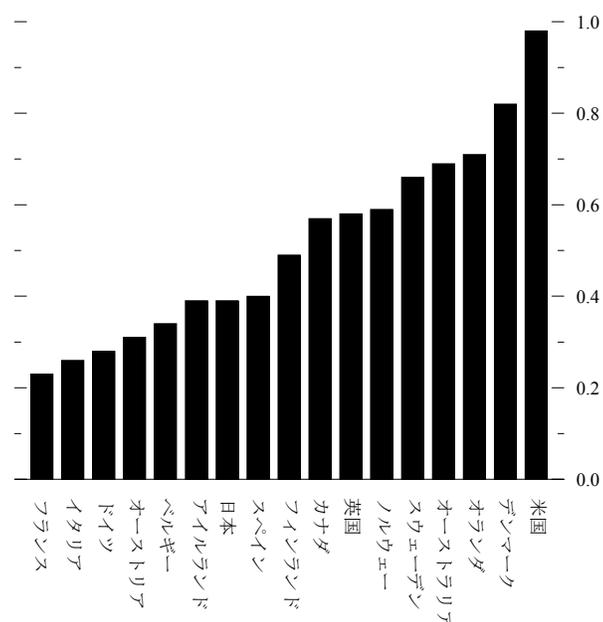
『世界経済見通し (WEO)』第3章では、過去20年間で先進国における住宅金融システムの革新が、ビジネスサイクルと金融政策の効果波及メカニズムにおける住宅セクターの役割と金融政策の波及経路をいかに変えたかを検証している。

第3章は、国によって住宅ローン市場の制度上の特徴に大きな違いがあり、それが各国における家計部門の住宅ローン残高に反映されている可能性があることを明らかにしている。米国、デンマーク、オーストラリア、スウェーデン、およびオランダは最も「発達した」住宅ローン市場を有しているとみられる一方、欧州大陸の国々は下位にランクされる傾向があり、こうした国々では住宅ローン市場へのアクセスがより難しいことを示している (図表1)。

また、第3章は住宅セクターのそれ以外の経済分野に対する波及は、住宅ローンへのアクセスが容易な国ほど大きいとしている (図表2)。こうした経済ではより多くの住居が担保となっていることから、住宅価格の上昇が世帯による

住宅ローン市場指数

(指数の範囲は0から1; 値が高いほど一般世帯による住宅担保融資へのアクセスが容易となる)



借入の増加を介して消費に及ぼすフィードバック効果が強いことがその理由である。

住宅金融市場における最近の革新は、住宅価格に対する金融政策の影響力を強めた。より柔軟で競争が激しい住宅ローン市場は金融政策が住宅価格におよぼす影響を増幅させ、ひいては消費支出や産出量に対する影響力も高める。2000年代初頭の緩和的金融政策は、米国の住宅価格の上昇と住宅投資の伸びに寄与したと思われるが、貸し出し基準の緩和や貸し手による過剰なリスクテイクによってその影響が増幅した可能性も高い。

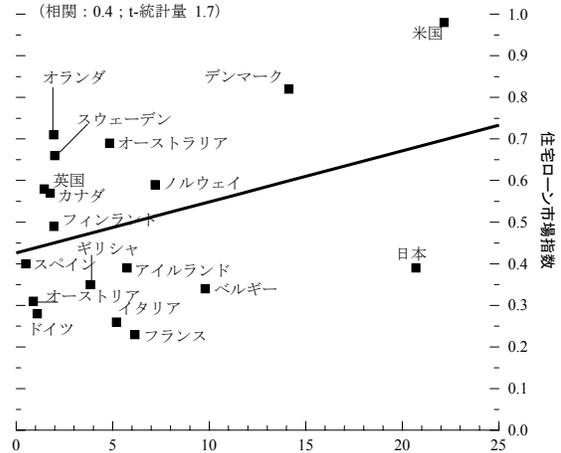
第3章は、金融政策の実施に際して住宅ロ

ーン市場の発達の度合いを考慮に入れる必要性を示唆している。とりわけ、家計部門が比較的高水準の住宅ローンを抱えている経済では、金融政策担当者が住宅価格の急激な変動、特に住宅価格が急変したり通常の評価の範囲を超えた動きをした場合により積極的に対応することで安定化が促進され得ると示唆している。こうした取り組みは、金融政策への包括的リスク管理アプローチの枠内で、しかも上振れに対しても下振れに対しても同等に発動される必要がある。

しかし、こうした提案は金融政策が住宅価格をターゲットとすることを勧めるものではない。経済に対する外的なショックの内容と金利が資産価格バブルに及ぼす影響には不明な点が多いことから、住宅価格は、金融政策に対するリスク管理の取り組みの範囲内で、経済見通しに対するリスクのバランスを評価する際考慮に入れるべき多くの要因の1つであるべきである。更に、金融政策だけでは資産価格バブルの危険性に対応することは不可能であり、住宅価格の極端な変動をもたらす可能性のある貸し出し基準の不適切な緩和に対する規制政策が重要な役割を担うだろう。

図表2: 住宅需要ショックが産出量変動の要因に占めるシェアと住宅ローン市場指数の相関性 (%、8 四半期、1983—2007)

住宅ローン市場がより発達している国々では、住宅需要ショックが産出量変動のより大きな要因となる傾向がある。



第4章 要旨：気候変動と世界経済

ナタリア・タミリサ (Natalia Tamirisa)、フロレンス・ジョーモット (Florence Jaumotte)、ベン・ジョーンズ (Ben Jones)、ポール・ミルズ (Paul Mills)、ロドニー・ラムチャラン (Rodney Ramcharan)、アラスディア・スコット (Alasdair Scott)、ジョン・ストランド (Jon Strand)

要点

- 気候変動によって将来ひきおこされる損害の程度について確実な予測はできないものの、地球温暖化が食い止められなければ多大な被害が生じ、壊滅的な影響をもたらす可能性さえあるというリスクを無視することはできない。
- 適切な緩和政策により、気候変動に対応するための政策のコストを抑えることが可能である。持続可能、かつ、広範な国々に参加のインセンティブを提供する枠組みを目指すことが非常に重要である。
- IMF スタッフはグローバル・ダイナミック・モデルを用い、気候変動に対処するための政策がマクロ経済及び金融に与える影響の分析を行った。これにより、緩和政策が各国の経済成長、投資と貯蓄、資本フロー、為替レートにどのような影響を与えうるかが分析できる。また、炭素プライシング(carbon pricing) はグローバルかつ長期的な観点に基づき、柔軟かつ公平なものでなければならない、といった、政策コスト低減に寄与するいくつかの原則を提示している。

気候変動は壊滅的被害をもたらす可能性があるグローバルな外部性を持っており、共同での対応を要する最も大きい問題の1つである。国連のIPCC(気候変動に関する政府間パネル)による現状維持シナリオでの直近の予測によると、今世紀末までに地球の気候が大幅に変化するリスクは極めて大きく、深刻な経済的、社会的影響が生じる可能性があることが示唆されている。貧困国は地理的条件、農業依存度の高さ、ならびに相対的に適応力に乏しいことなどを理由に、より早い段階から気候変動の大きな影響を被るだろう。自然災害の発生頻度の増加に伴い、こうした国々では衛生面や給水システムに負荷が生じ、沿岸地域の浸水や人口移動が起きる可能性がある。豊かな国々もまた、貧困国における気候変動の影響の余波にさらされると考えられる上、壊滅的な影響をもたらす極端なケースが現実のものとなれば、やはり深刻な直接的被害に直面するだろう。

気候変動の軽減に向けた真剣な取り組みは、マクロ経済面にも急速かつ広範な影響をもたらすと考えられる。最近の、バイオ燃料に関する政策が食品価格及びインフレに与えた影響はこうしたことの一つの教訓である。気候変動の原因となる温室効果

ガスの排出を減少させるには、これらの排出に課金する必要がある。その結果、CO<sub>2</sub>排出量の大きい財の生産コストは増加し、さらには生産性、貯蓄と投資、資本フロー、及び為替レートにも影響が及ぶであろう。長期的には、炭素プライシングの導入は、より効率的で低排出量の製品や技術へのシフトや開発へのインセンティブとなり、経済成長に寄与すると考えられる。

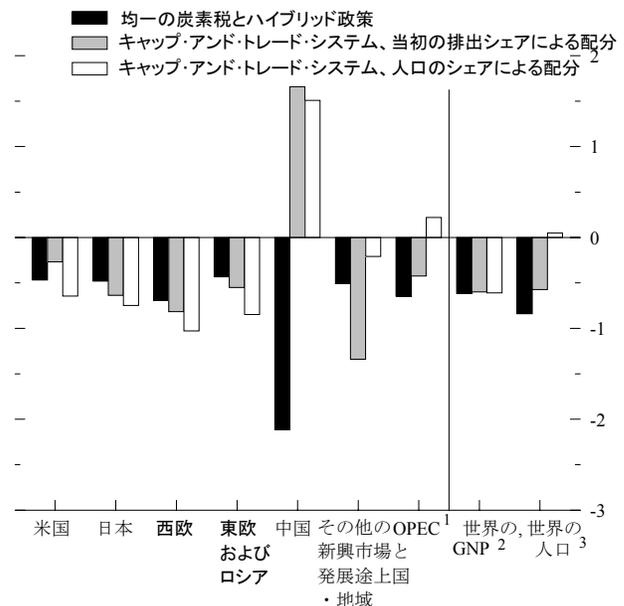
IMF スタッフによる分析は、緩和政策のコストをいかにして抑制するかについて、いくつかの示唆を与えている。

- 炭素プライシング政策は長期的で信頼に足るものでなければならない。人々や企業が信用するような、将来にわたっての炭素価格の緩やかな上昇パスを設定する必要がある。そうやって初めて、炭素価格の上昇が、CO<sub>2</sub>排出量の高い製品や技術からの投資や消費のシフトをもたらさしめるであろう。早期に低水準から炭素価格を段階的に引き上げれば、調整に伴うコストは長期間にわたって分散されるため、最小限に抑えられるだろう。例えば、IMF スタッフの推計によると、2100年までに温室効果ガスの大気中濃度を二酸化炭素換算で550 ppmv（体積百万分率）で安定化させることを目指す政策を2013年に導入することにより、2040年までの世界消費への影響を、正味現在価値で0.6%の減少にとどめることができることと示される。こうした消費の逸失にもかかわらず、2040年の世界のGNPは2007年の水準の2.3倍となろう。こうした推計は既存研究とも矛盾しない。
- 炭素プライシング政策では、あらゆる経済圏（先進国、新興市場、および発展途上国・地域）に対して炭素排出への課金を開始するよう働きかけなければならない。規模が大きく急成長を遂げている経済（ブラジル、中国、インド、ロシアなど）を含まない、もしくは導入を遅らせたり当初の排出削減目標を低く設定するなど部分的に除外する政策枠組みは、色々な面で極めてコストが高く、政治的にも受け入れがたいものになると考えられる。これは、向こう50年間の排出量の70%を新興および発展途上国・地域が占めると予想されるためである。
- 炭素プライシング政策においては、炭素排出にかかる価格を世界共通にする必要がある。そうすれば、最も低コストでの排出削減が保証される。炭素排出価格が世界共通でな

### 緩和コストの合計、2013~2040年

（消費；基準からの正味現在価値の乖離、%）

2013年から2040年の世界の排出緩和コストは控えめなものになる見込みだが、その水準は国や政策によって様々だろう。各国におけるコストの水準とその配分は、当該国がいかに容易に排出を削減できるか、及び、緩和政策の具体的な内容によって異なると考えられる。



出所: IMFスタッフ予想

1. 石油輸出国機構
2. 2013年のGDPのシェアで加重
3. 2013年の人口のシェアで加重

い場合、世界が負担する緩和政策のコストは少なくとも 50%増加するだろう。

- 炭素プライシング政策は景気循環に適応できるよう十分な柔軟性を備える必要がある。企業の排出削減コストは需要期にはより割高となり、需要低迷期にはその逆となろう。ビジネスサイクルに応じて排出量を変動させる一方で、中期的に一定の削減水準を目指す柔軟性が企業に与えられれば、削減のコストは低下するだろう。炭素税とは異なり、排出権売買を可能にするスキーム（排出絶対量の上限を定めてそれを売買する「キャップ・アンド・トレード」）は、価格変動を抑える要素を盛り込まない限り（いわゆるハイブリッド政策）、高成長期に成長を抑える可能性がある。
- 緩和コストは各国平等に負担されなければならない。キャップ・アンド・トレード・スキームにおいて排出権がどの国からどの国にどれだけ移転されるかは、異なる国々がどの程度容易に排出量を削減できるかと、キャップ・アンド・トレード・スキームの具体的な内容によって異なるだろう。新興および発展途上国・地域に排出権が移動する場合、これら国・地域にとっての炭素プライシング政策のコストは低減されるため、その参加を促す要因となろう。

第5章 要旨：グローバル化、一次産品価格、および発展途上国

ニコラ・スパタフォラ (Nikola Spatafora)、イリーナ・タイテル (Irina Tytell)

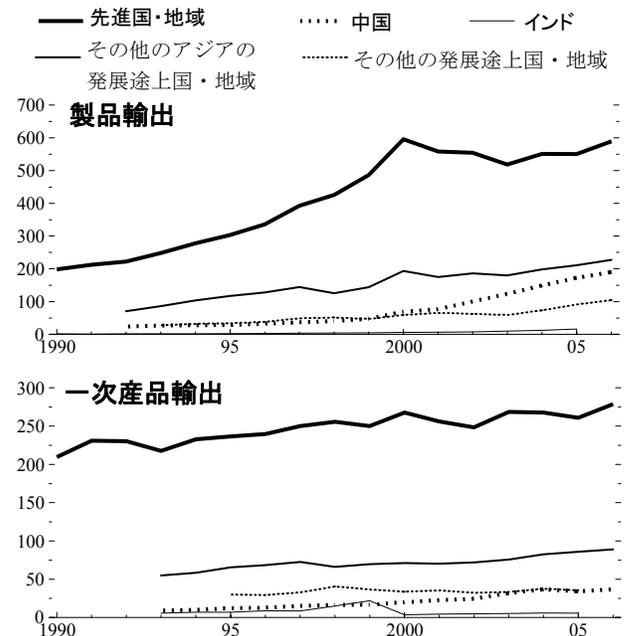
要点

- 現在の一次産品相場の高騰は従来の好況時と比べて多くの面で発展途上国に有利であることが明らかになってきている。輸出量（特に製品）と投資の伸びはより大きく、その一方で政府は借入を大幅に減らしている。
- 製品輸出の増加は最近の好況に限ったものではなく、長期的な傾向にある（しかしながら、その規模は地域によって大きな格差を伴ってきている）。製品輸出の増加はアジアの新興市場における力強い需要にも支えられたものであり、発展途上国が世界経済へより一層統合していくなかで顕著な特徴となっている。
- 最近の一次産品相場の上昇ペースが減速、あるいは反転しても、統合のプロセスは続くと予想される。発展途上国の世界経済への統合の進展は、各国の制度の質の改善、金融の深化、対外自由化の継続によってほぼ説明がつき、一次産品価格の変動の寄与は小さいと考えられる。

一次産品相場の高騰、制度・政策の枠組みの改善を背景に、この数年間で発展途上国の世界経済への統合は大きく進展してきている。現在では発展途上国全体の貿易総額（輸出入）は対 GDP 比で 50～100%、総対外資本（資産と負債）は同 100～200% に上っている。最近の世界の統合の進展は、一次産品相場の幅広い上昇（2000 年以降、実質ベースで約 75%）を伴いつつ起っている。同時に、貿易と資金の流れの障壁となるような政策も徐々に減少し、制度の質とマクロ経済運営が一次産品輸出国と非輸出国の両方で改善している。

最近のグローバル化の特徴として、輸出の構成要素と輸出先の多様化が挙げられる。製品輸出の対実質 GDP 比は発展途上国・地域全体で確実に増加しており、1980 年代後半以降、中東とアフリカでの 2 ポイントの上昇からアジアでは 20 ポイント超の上昇となっている。先進国向けの製品輸出は 1990 年代前半と比べドルベースで 3 倍となり、中国向け輸出の伸びは、当初の低水準

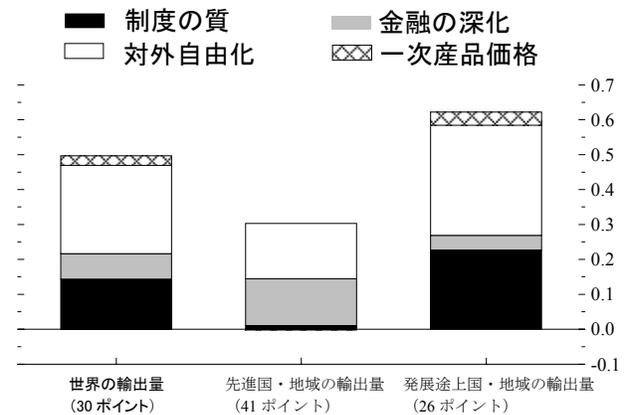
新興市場および発展途上国・地域からの輸出  
(輸出先別内訳。単位:10 億ドル(2000 年価格))



からの伸びとはいえさらにこれを大幅に上回っている（図表1）。発展途上国・地域の製造業セクターも多額の海外直接投資の対象となっている。中国と他のアジア諸国向けに一次産品輸出は急増したが、一次産品輸出国においても製品輸出は拡大している。

発展途上の一次産品輸出国は今回の一次産品相場の高騰から従来に比べて多くの恩恵を受けているが、長期的にみれば貿易と金融面の統合に対する一次産品価格の寄与は大きくない。過去の好況時と比較すると、今回は輸出量の中央値の年間伸び率は過去の水準を3ポイント上回り、製品輸出の伸びはさらにこれを大幅に上回っている。これは燃料輸出国の為替の実質的な切上げ幅が小さかったこと、非燃料一次産品輸出国の関税引下げ幅がより大きいことが一因となっている。対外及び対内投資は加速しているが、一方で対外借入れ、特に政府によるものは過去の好況時に比べて鈍化している。しかし、輸出量が1980年代からここ10年の間に（対GDP比で）26ポイント拡大したについて、一次産品価格の上昇で説明できる部分は小さい。むしろ、こうした拡大のうちほとんど半分近くは、例えば外国為替規制の緩和、関税引き下げ、通貨高の是正、政策の歪みの是正や、制度の改善、金融の高度化、及び貿易相手国による一層の市場開放によって説明がつく（図表2）。

1980年代から2000年代の統合進展要因  
(%、寄与度<sup>1</sup>)



1 従属変数とポイント表記の違いの総計はX軸、違いの総計の比率はY軸。結果はパネル回帰分析に基づく。輸出量は実質GDP指数で除したもの。

制度・政策の枠組みの一層の改善へ持続的に取り組むことにより、発展途上国の統合は引続き進展し、急激な一次産品価格の変動に対する耐性も向上するだろう。第5章の分析では、一次産品相場が現在の勢いを失っても統合のプロセスが反転する可能性が小さいことを示している。継続的な制度の質の改善、金融の深化、節度ある財政、対外自由化は引き続き統合の重要な牽引役となるだろう。とはいえ、多くの発展途上国が依然として一次産品輸出に依存していることに変わりはなく、多様性の向上と改革の進展が一次産品価格の変動から受ける影響を軽減すると考えられる。