

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

ポストクライシスの世界経済 ～望まれるG20での協調進展～¹

(財)国際通貨研究所
専務理事 渡辺 喜宏
経済調査部 上席研究員
山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

世界経済は回復が続くが、国・地域でばらつき：アジアを中心とした新興国は堅調持続、先進国は回復ペース減速

世界経済は全体として緩やかに回復を続けています。国際通貨基金（IMF）は10月に発表した世界経済見通しで、世界全体の実質GDPについて、2009年の-0.6%のマイナス成長の後、2010年4.8%、2011年4.2%の成長を予想しています。2010年については年前半の実績が好調だったこともあり、7月時点よりさらに上方修正しています。しかしながら、地域別にみると、アジアを中心とした新興国は概ね堅調な回復・拡大を続ける一方、先進国の多くは、回復は持続しつつも脆弱さをかかえています。

全米経済研究所（NBER）は9月20日に米国のリセッションの終期（景気の谷）を2009年6月と認定したと発表しました。リセッション期は18カ月と、大恐慌以来最も長く、落ち込みの深さも最も深刻であったことがデータからも裏付けられました。しかしながら、既に景気の底から1年以上が経過したにもかかわらず、過去の景気回復期と比べると回復ペースが遅いこともあって、世論調査などでみても回復感はあまり強くないようです。特に夏場以降には、財

¹ 本稿は2010年11月8日ABAC第4回会合（於横浜）でのスピーチの原稿である。

政による景気刺激効果の剥落や在庫復元の動き一巡などから減速感が出てきています。7-9月期の実質GDP成長率(前期比年率)は2.0%と昨年第4四半期に5%成長を記録してから徐々に減速してきています。欧州では、年前半のユーロ安が域外輸出の増加を通じて景気を下支えしており、堅調なドイツがユーロ圏全体を押し上げる形となっています。しかしながら、既にギリシャなどでは厳しい財政再建策がとられているうえ、2011年に向けドイツなどでも財政再建策が動き出す予定です。財政面からの景気の下押しは避けられないとみられます。一方、日本では円高・株安を受けて、企業・消費者のマインドは悪化してきており、10月には政府の景気判断が下方修正されるなど、景気は踊り場入りの可能性が高まってきています。

アジア諸国は堅調に回復・拡大を続け、世界経済の回復をリードしています。中国の7-9月期の実質GDP成長率は前年比9.6%と、3四半期続いた2ケタ成長からは減速したものの、堅調な成長となりました。こうした高成長を背景に、9月の消費者物価が前年比3.6%上昇となるなど、インフレ懸念が高まっています。このため9月に預金準備率の引き上げ、10月には2年10カ月ぶりの政策金利引き上げなど金融引き締め強化の動きが目立っています。NIEsやASEANなど周辺諸国も中国向け輸出の拡大や、各国のインフラ投資などにより堅調な回復を示しています。また中南米経済も予想を上回るペースで回復がみられます。他方で、新興国のなかでもCIS諸国・東欧諸国は厳しい状況が続くなど、国・地域によるばらつきが目立っています。

金融市場は小康状態にあるが、リスクは依然としてダウンサイド。先進国が金融緩和競争を続けるなか、新興国の資産価格バブルが懸念材料。

グローバル金融危機は各国の財政資金による金融機関への支援や積極的な景気刺激措置によって鎮静化しましたが、他方で財政の悪化が新たな問題となりました。特に、ギリシャを筆頭とする欧州諸国の財政の脆弱性が、これらの欧州国債を多く保有する金融機関の経営悪化を通じて、金融市場の新たな火種となることが懸念されました。幸い、IMFやEUの相次ぐ支援策発表や、赤字国の財政再建計画公表等により、欧州金融市場も小康状態を取り戻しています。今後は、各国の財政再建に伴う景気への悪影響を如何に最小限にとどめるかが課題となっています。性急な財政再建策が脆弱な足元の景気回復を阻害することのないよう、十分な注意が必要です。高齢化という共通の問題をかかえる先進国にとって中期的な財政のサステナビリティは喫緊の課題です。中期的な財政再建の道筋を明らかにすることで、市場の信認を維持し、家計や企業のマインド改善を図ることが望ましいと思われれます。

先進国金融機関の財務体質改善は、政府による資本増強を受けて進展がみられましたが、この結果、政府部門が多くリスクをかかえる形となっています。財政の脆弱化につながらないよう配慮が必要でしょう。不良債権問題については、IMFによれば、2007年から2010年までの世界全体の必要償却推定額は2.2兆ドルと、保有証券の損失額が減少したことにより、4月時点での推定額2.3兆ドルを下回っています。金融機関による処理も進展しており、これまで計上された損失と要償却額の差は約5,500億ドルまで縮まっています。しかし他方で、銀行の当面の資金繰りへの対応は遅れています。特に欧州の金融機関については市場調達に対する依存度が高く、政府による支援措置の解除には慎重さが求められています。

一方米国では、雇用情勢の改善の遅さが懸念材料となっています。「雇用なき景気回復」と呼ばれた2000年代初期と比べてもさらに回復が遅れています。失業率は急上昇し、昨年10月に10.1%でピークを打った後も9%台後半で高止まりをしています。また、住宅バブル崩壊後、歴史的低金利にも助けられ、ようやく底打ちの兆しが見え始めていた住宅市場も、連邦政府の住宅減税策終了に伴い、再び価格下落が目立つなど依然として弱い状態が続いています。さらに法的書類の不備で差し押さえ手続きが滞っていることが、住宅市場の低迷を深めることが懸念されます。そうなれば、家計のバランスシート調整が長引き、雇用・所得不安と相まって消費をさらに下押しするおそれがあります。

このように先進国では景気回復が緩やかで、さまざまな下ぶれリスクをかかえるなか、金融政策は当面緩和的な政策が続けられるとみられます。実質的なゼロ金利政策をとっている日米では、非伝統的な金融政策の拡充が相次いで発表されています。11月のFOMCでは来年半ばまでに6,000億ドルの国債を購入することが決められました。他方で新興国では、中国、韓国、ブラジル、チリなどアジアや中南米の国のなかには、すでに金融引き締めに移じた国もみられます。このように新興国と先進国との成長率格差、金利格差が際立つなかで、新興国への資本流入が急増しています。こうした資本流入に伴う流動性の増加が新興国経済にインフレや資産バブルをもたらすことが懸念されます。一部の国はマクロプルーデンス規制の強化によってバブル抑制を図っています。資本流入をうまくコントロールし、インフレ、資産バブルの芽に早期に対処することで、景気拡大の安定的持続を図ることが望まれます。

APEC 諸国を中心とした世界経済の課題：成長のリバランシングにむけた出口政策

世界経済はグローバル金融危機からの回復過程にあるものの、その回復は依

然として脆弱で、均衡がとれておらず、持続性に不安をかかえています。「強固で持続可能かつ均衡のとれた」回復にむけて、国内面では、官需から民需への主役交代による自律的回復への移行、対外面では、アジア新興国を中心とした経常収支黒字国には外需から内需へ、米国に代表される経常収支赤字国には内需から外需へのウェイトのシフトによる不均衡改善という、国内、対外両面での成長のリバランシングが求められています。

先進国の多くでは、グローバル金融危機後に打たれた財政刺激策の効果が薄れつつあるなかで、民需へのけん引役の交代には、はかばかしい進展は見られません。財政赤字の制約から金融政策の重要性はさらに増しています。

アジアを中心とした経常収支黒字国の均衡回復には、ソーシャルセーフティネットの拡充により貯蓄率を下げ、消費を刺激するとともに、為替相場の柔軟化が望まれます。中国当局は6月に人民元の為替相場柔軟化を発表しました。その後4カ月半で人民元は対米ドルで2%強上昇しています。これは成長のリバランシングに向けた一歩と評価できるとみられます。為替相場の急速な増価は望ましくないとしても、経済ファンダメンタルズを反映するように為替相場制度を柔軟化することは、インフレ・資産バブルの懸念に悩む中国自身にとっても望ましいと言えるでしょう。

為替政策については、ブラジルの財務相が「通貨戦争」という言葉を用いたように、新興国サイドからは、先進国の相次ぐ金融緩和が新興国への資本流入をもたらし、通貨高圧力につながっていると、苛立ちの声が伝わってきます。他方で米国からは、中国をはじめとした新興国の自国通貨を低水準に抑えようとする為替政策およびそれに伴う外貨準備の積み上がりが、不均衡是正の障害になっているとの批判が聞こえてきます。こうした通貨安競争が資本規制、輸入規制、経済のブロック化など保護主義的な動きにつながっていった大恐慌後の歴史を繰り返してはなりません。こうしたなかで、10月のG20財務相・中銀総裁会議の共同声明には、通貨の競争的切り下げの回避、対外不均衡の改善に向けた政策の追及などが盛り込まれました。G20サミットでさらに踏み込んだ国際協調を打ち出すことが期待されます。

為替制度、マクロ経済政策、規制改革——特に金融資本市場・セーフティネット・通商分野など——の面で国際的に協調していくことが望まれます。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>