

第1章 減速する世界経済、狭まる政策余地

2008年9月のリーマン・ショック以降の世界金融危機から回復を続けてきた世界経済が減速しつつある。その一方で、財政・金融政策の面ではいずれにおいても、政策余地が狭まっている状況となっている。

本章では、まず第1節において、世界金融危機後、アジア等新興国のけん引によって回復を続けてきた世界経済が減速しつつある現状を概観する。第2節では、主要先進国が金融危機の後遺症である財政不安に苦しみ、財政再建が喫緊の課題となっている現状を、第3節では、金融政策の観点から、緩和的にせざるを得ない先進国と、引締めを続けざるを得ない新興国¹の現況を概観する。そして、第4節において、これまでみてきた概況を踏まえて、今後の政策運営に係る論点を抽出し、総括する。最後に、第5節で世界経済の今後の見通しとリスクについて分析する。

第1節 世界経済の概観

世界金融危機後の世界経済は、アジアを中心とした新興国が先進国をけん引し、回復のスピードが二分化するなかで全体として回復を続けてきた。しかし、2011年に入って先進国経済の成長が大きく鈍化すると、新興国においても輸出鈍化や物価上昇、金融引締めに伴う需要減退等によって成長のスピードが鈍化し、世界経済の減速懸念が高まっている。また、欧米先進国の財政不安から金融資本市場が緊迫化し、価格が乱高下する度合い（ボラティリティ）が上昇している。本節では、こうした世界経済の動向とその背景について概観する。

1. 世界経済の動向：再び減速する兆し

(1) 金融危機後の世界経済の動き

世界経済は、2008年に発生した世界金融危機を受けて大きく停滞し、09年の実質経済成長率は前年比▲6.6%と01年以来となる大幅なマイナス成長を記録した(第1-1-1図)。その後、各国で大規模な景気刺激策や金融システム安定化・金融緩和等の危機対応策が実施されたこともあり、10年は同5.0%増と1年でマイナス成長から脱却した。ただし、地域によって回復のペースにばらつきがみられ、世界金融危機からの回復途上にある先進国は緩やかな成長に留まる一方、危機の影響が比較的軽微であった新興国は内需を中

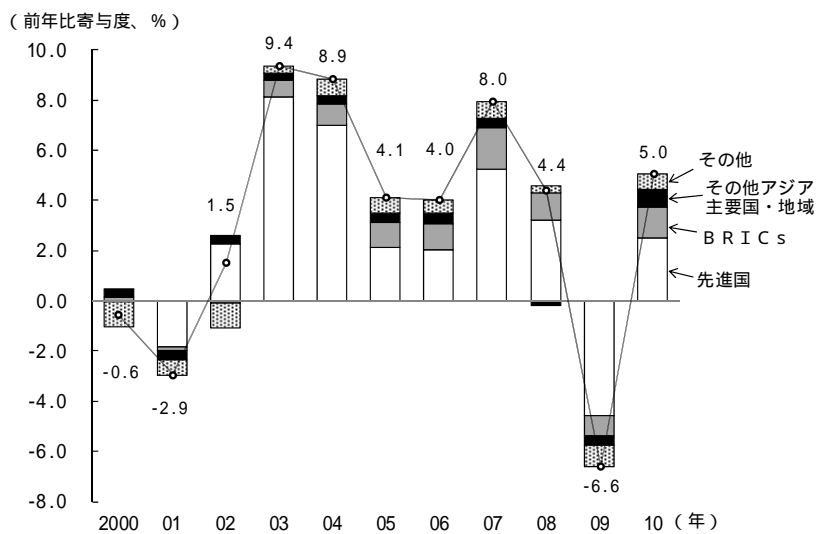
¹ 以下では、途上国の中でも、特にG20に参加する中国やインド等を中心に、高い経済成長を遂げている国々を「新興国」と呼ぶ(凡例参照)。

心に堅調な成長を維持し、世界経済をけん引する役割を果たした（第1-1-2図）。

11年に入ると、先進国は、後述するように金融危機の後遺症の影響や景気刺激策の効果の減衰、さらにはギリシャ債務問題の再燃とその後の金融資本市場の動揺等が相まって、回復が鈍化している。一方、回復のけん引役であった新興国においても、物価上昇や金融引締策の継続による内需の鈍化、先進国の景気減速に伴う輸出の減少等により、成長が鈍化しつつある。

世界経済は、世界金融危機に伴う停滞から順調な回復を遂げていたが、再び減速の兆候をみせつつある。

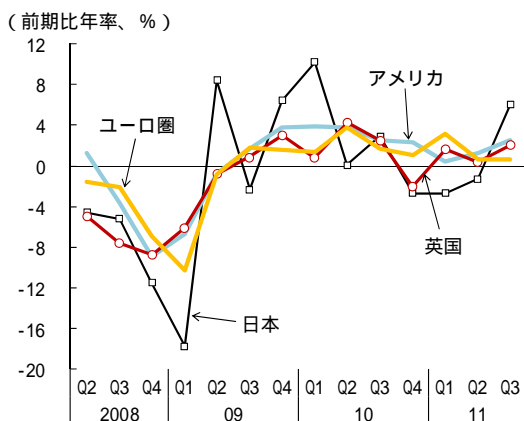
第1-1-1図 世界のGDP：09年に大幅なマイナス成長



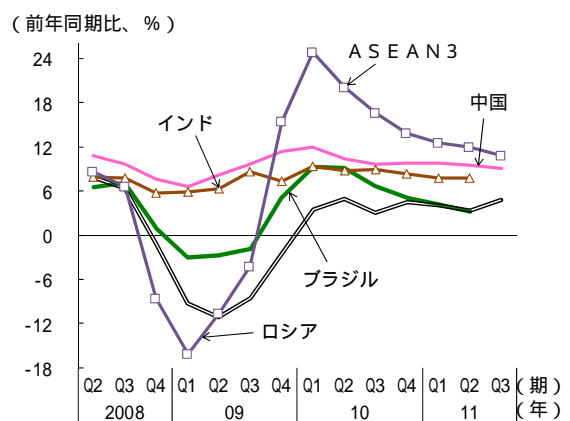
（備考）1. IMFより作成。一部内閣府推計による。
 2. 各グループの分類は以下のとおり。
 「先進国」：OECD加盟国。ただし、一人当たりGDP（2009年、市場レートベース）が1万米ドル以下の国（チリ、トルコ、メキシコ）及び、韓国を除く。
 「BRICS」：ブラジル、ロシア、インド、中国。
 「その他アジア主要国・地域」：韓国、マレーシア、シンガポール、タイ、台湾、インドネシア。
 「その他」：上記以外の国。

第1-1-2図 主要各国の実質経済成長率の推移：新興国が世界経済の回復をけん引

（1）先進国



（2）新興国

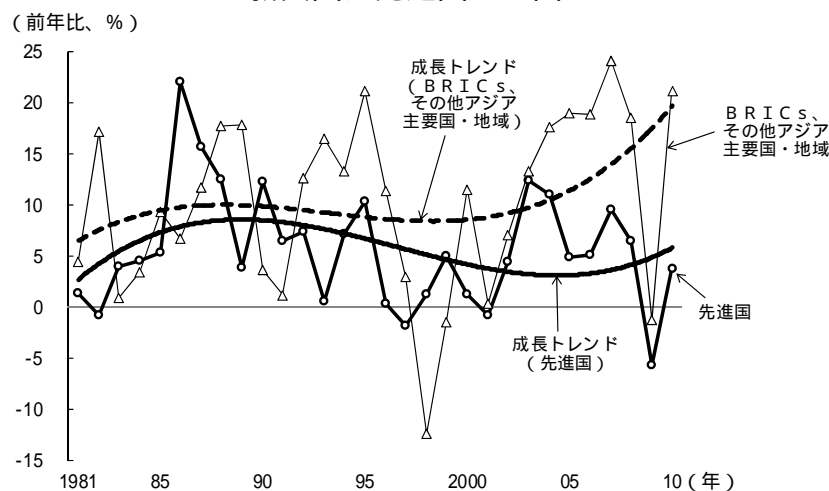


（備考）1. 各国・地域統計より作成。
 2. ASEAN 3（マレーシア、インドネシア、タイ）については、ドル換算値の合算による。

世界経済の長期的な推移をみると、80年代以降をみても、新興国の成長トレンドが先進国のトレンドを上回る状況にあるが、近年はその成長力の差が拡大している（第1-1-3図）。10年には世界の経済成長の約5割が新興国の寄与となるなど、新興国の存在感が高まっている。

こうした中、世界金融危機を受けて先進国経済が大きく停滞する一方、新興国経済の堅調さが明らかになると、世界経済の「デカップリング化」を支持する見方が強まった。これは、新興国は先進国から独立して成長するという考え方であるが、実際、新興国では内需を中心とする力強い成長がみられたことも、デカップリング論を支える根拠となった。しかし、11年に入って先進国の回復が鈍化し始めると、先進国からの新興国への資金流入（海外直接投資等）の減少、新興国の先進国向け輸出の減少が一部で見られるなど、新興国経済も次第に鈍化の兆しを示している。こうした動きは、むしろ世界経済の連動性の強さを示すものであり、デカップリングは当てはまらないとみるのが妥当である。

第1-1-3図 先進国・新興国の成長トレンド（名目GDP）：
新興国が先進国を上回る



(備考) 1. IMFより作成。
2. 各グループの分類については、前掲第1-1-1図を参照。
3. 図中成長トレンドは、各成長率の推移から算出した3次多項式近似曲線。

(2) 景気回復鈍化の背景

(i) 先進国経済：世界金融危機の後遺症と政策効果の減衰等により、弱い回復

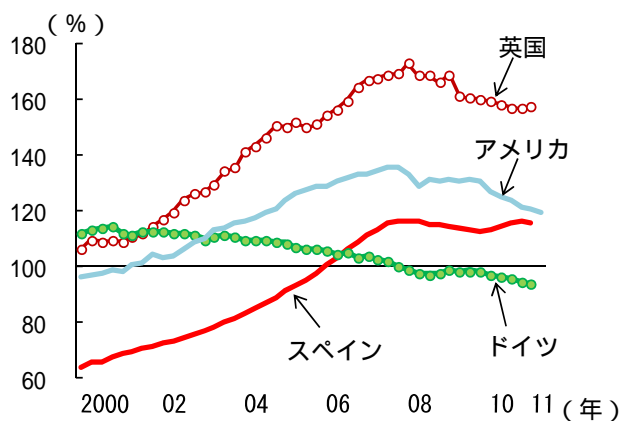
先進国では、世界金融危機の後遺症として、家計の過剰債務の保有、住宅市場の低迷、失業の長期化等の構造的な問題が残存し、景気刺激策の効果減衰等とともに回復鈍化の要因となっている。

家計部門は依然として過剰債務を抱えた状況にあり、ピークから改善は進んでいるも

の、バランスシート調整（消費支出を抑制して返済を優先する動き）が続いている（第1-1-4図）。所得環境の改善の遅れや住宅等の資産価格の低迷も続いており、過剰債務の解消にはしばらく時間がかかる可能性がある。消費は各国GDPの約6～7割を占めており、その回復が重要であるが、こうした危機の後遺症が回復の足取りを重くしている（第1-1-4図）。

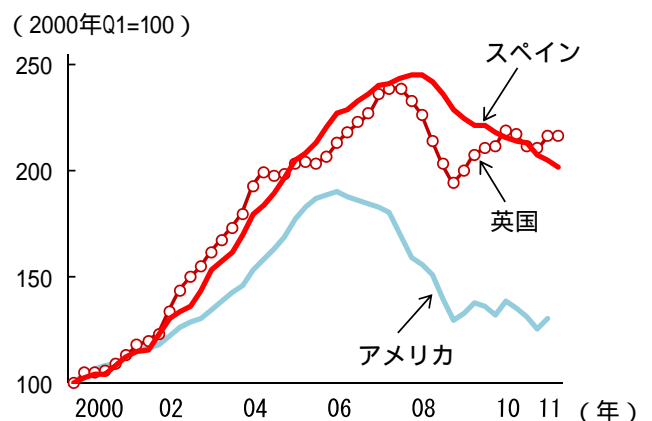
第1-1-4図 金融危機の後遺症の継続：回復の足かせとなっている

(1) 債務可処分所得比



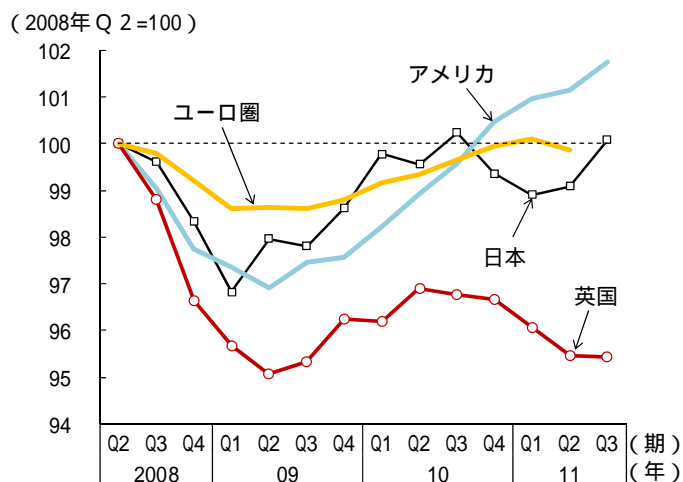
(備考) 1. 各国中央銀行、データストリームより作成。
2. 季節調整値。ただし、スペインは原数値の後方4四半期移動平均。

(2) 住宅価格



(備考) 1. スペイン住宅省、スタンダード・アンド・プアーズ、ネーションワイド・ビルディング・ソサエティーより作成。
2. 原数値。
3. アメリカは、ケース・シラー指数（主要20都市）。

(3) 個人消費



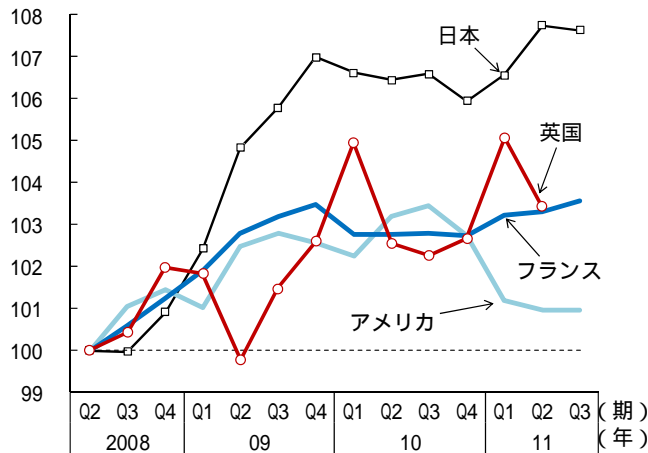
(備考) 各国・地域統計より作成。

加えて、危機対応として導入された一連の景気刺激策が終了し、景気の押し上げ効果が減衰していることも影響している。また、大規模な財政出動の結果、各国の財政は大きく悪化していることから財政再建に向けた取組が進められており（詳細は第1章第2節）、政府支出が抑制されていることも更なる景気の下押し要因となっている（第1-1-5図）。

さらに、ギリシャ債務問題の再燃等を契機に金融資本市場が大きく動揺すると、景気の先行きに対する不透明感が急速に高まり、足元の需要は弱含んだ。特に、企業部門は事業拡大に慎重な姿勢を示しており、投資や雇用の回復の動きも一服している（第1-1-6図）。

第1-1-5図 政府支出の推移：財政再建のため抑制

(2008年Q2=100)



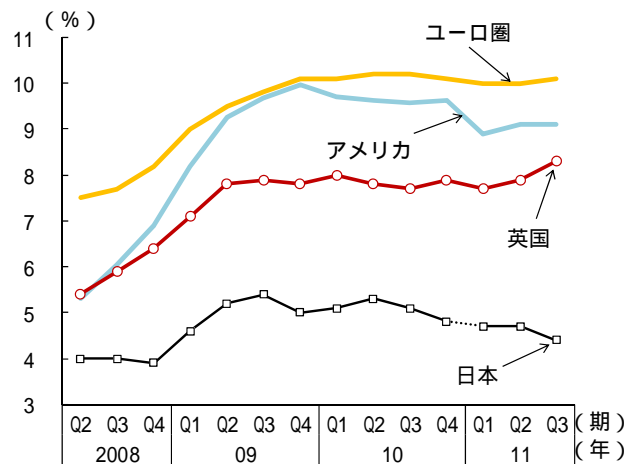
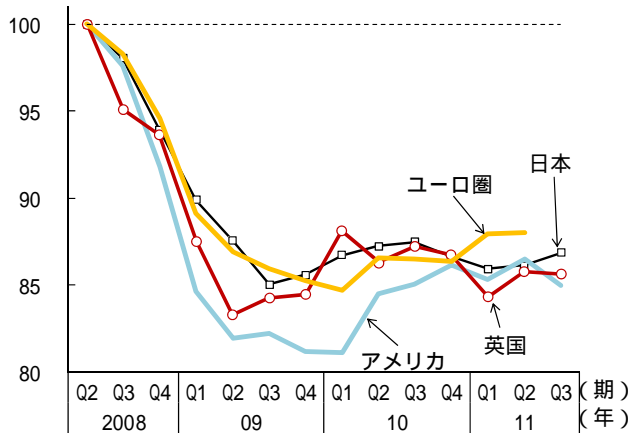
(備考) 各国・地域統計より作成。

第1-1-6図 投資・雇用の推移：一服している

(1) 投資 (総固定資本形成)

(2) 失業率

(2008年Q2=100)



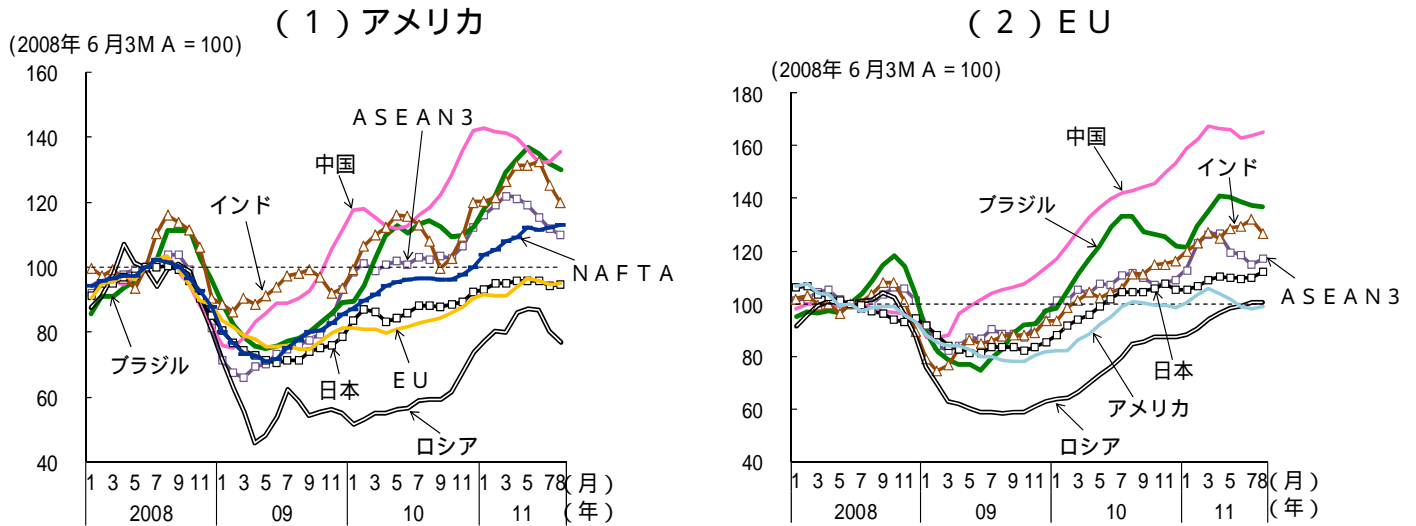
(備考) 1. 各国・地域統計より作成。

2. 日本の失業率について、11年1～3期以降は東北3県（岩手県、宮城県及び福島県）を除く集計結果に基づいて公表されており、それ以前のデータと接続しない。

このほか、外需の鈍化も景気を下押ししている。先進国向け輸出をみると、アメリカは11年半ば以降、EUでは11年初以降、横ばいまたは減少している。一方、新興国向け輸出は、堅調な成長を背景に順調に回復していたが、11年半ばに入ると新興国経済の

鈍化とともに需要が一服し、輸出は鈍化している（第1-1-7図）。

第1-1-7図 先進国の対日本、EU、アメリカ、新興国向け輸出：
先進国向けはおおむね11年以降横ばい、新興国向けは11年夏頃から鈍化



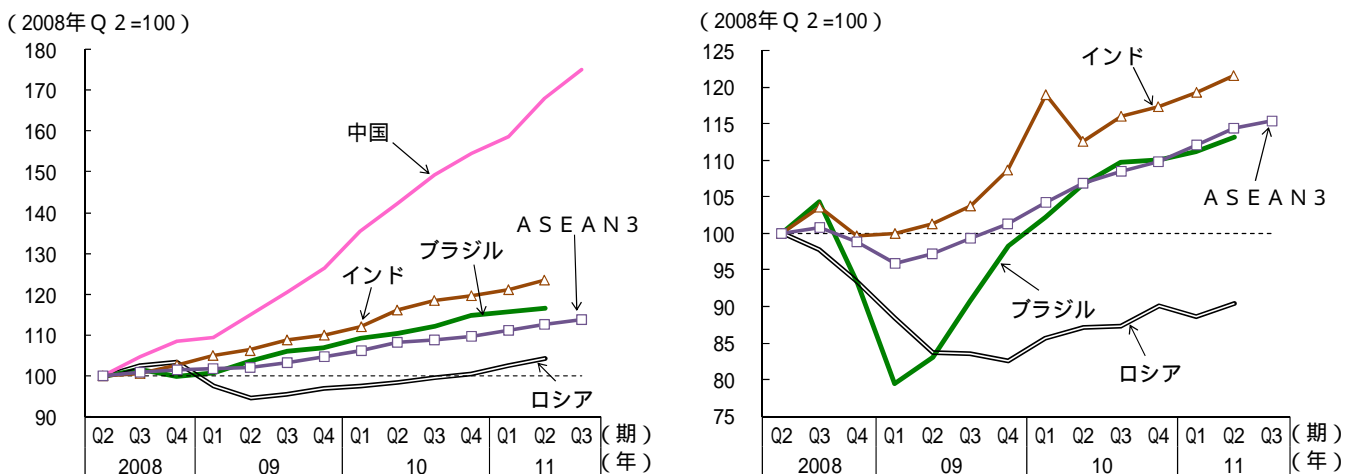
(備考) 1. アメリカ商務省、ユーロスタットより作成。
2. 内閣府による季節調整（アメリカのみ）。
3. ASEAN3は、インドネシア、マレーシア、タイ。

(ii) 新興国経済：成長のスピードに鈍化の兆し

新興国は、08年の世界金融危機後、中国、インドなどを中心に、総じて景気回復を継続してきた。11年4～6月期までの状況をみると、内需の動きは消費・投資ともにおおむね好調に推移してきている（第1-1-8図）。

第1-1-8図 内需の動き：好調に推移

(1) 個人消費 (2) 投資（総固定資本形成）



(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
2. インド、マレーシア、インドネシアについては、内閣府による季節調整値。
3. 中国については「社会消費品小売総額」より作成、内閣府による季節調整値。