

第3節 先進国の成長率低下とその要因

1. 世界金融危機後の弱い回復

100年に一度と言われた世界金融危機から7年が経過したが、先進国の景気回復は金融危機直後の2010年を除き緩やかなペースにとどまっている。今回の景気回復のペースを、それより一つ前の回復期にあたる02年頃以降と比較してみよう。

第1-3-1図(1)～(3)は、G7各国について02年以降と09年以降の需要項目（個人消費・民間企業設備投資・輸出）別の回復のペースを比較している。国や項目によって回復のペースにはばらつきがあるが、09年以降の方が02年以降より回復ペースが順調な需要項目は限られている。まず、個人消費については、ドイツ以外のほとんどの国で回復のペースは前回より緩やかになっている。民間企業設備投資はアメリカや英国では前回並みないしそれを上回るペースで回復しているが、フランスや日本ではペースが遅く、カナダでは12年までは順調に回復したがその後減速し、15年には大きく減少している。投資の伸びの下落は、前述の長期停滞論とも関連する重要な論点であり、後述するようにその要因について様々な議論が行われている。輸出は、カナダ、イタリア以外の各国で09年以降の回復ペースが前回の回復局面と比べて顕著に遅い。

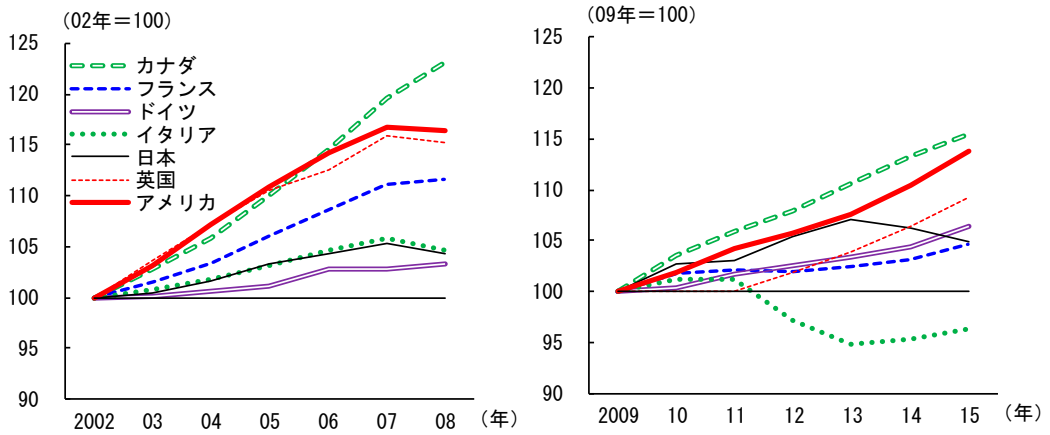
また、近年のG7諸国の潜在成長率は、イタリアや日本が低水準で推移している他、90年代には3%を超えていたアメリカも2%以下へと低下している（第1-3-1図(4)）。また、G7のGDPギャップは08年と比較すれば全般に縮小傾向にあるものの、いまだにマインナス圏で推移している（第1-3-1図(5)）。

このように、需要面、供給面のいずれも力強さに欠ける中、各国において緩和的な金融政策が続いている。アメリカでは08年末から15年にかけて事実上のゼロ金利政策（FFレート誘導目標0.00～0.25%）が実施され、累次の量的緩和策も実施されてきた。15年12月にFFレートは0.25～0.50%に引き上げられたものの、FRBは今後の利上げペースは緩やかなものになるとしている。ユーロ圏では政策金利が11年後半以降段階的に引き下げられ、16年3月にゼロとなったほか、15年1月には量的緩和策の導入が決定された。日本では13年4月に量的質的金融緩和が導入された。この間の各国・地域のマネタリーベースのGDP比の推移をみると、13年4月以降急増している日本を含め危機前と比較して大幅に上昇していることが見てとれる（第1-3-1図(1)～(3)）。

一方、財政政策については、世界金融危機後の財政出動により、各国の財政収支は08年から09年にかけて大幅に悪化した。その後各国で財政再建が進み、ドイツでは財政収支が黒字に転じている。

第1-3-1図：過去の回復期との比較：02年からの回復と09年からの回復

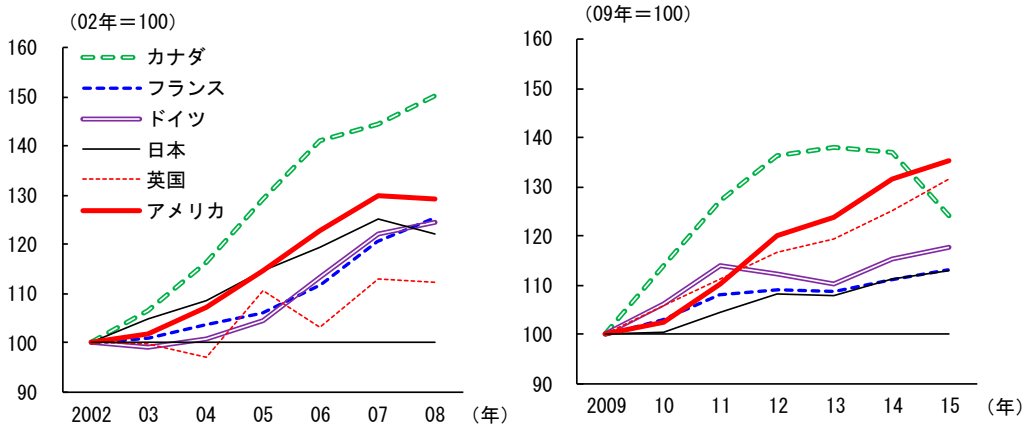
(1) 個人消費



(備考) 1. OECD.Statより作成。

2. 個人消費については02年がボトムではないが、他の項目との比較の観点から02年を始点とした。

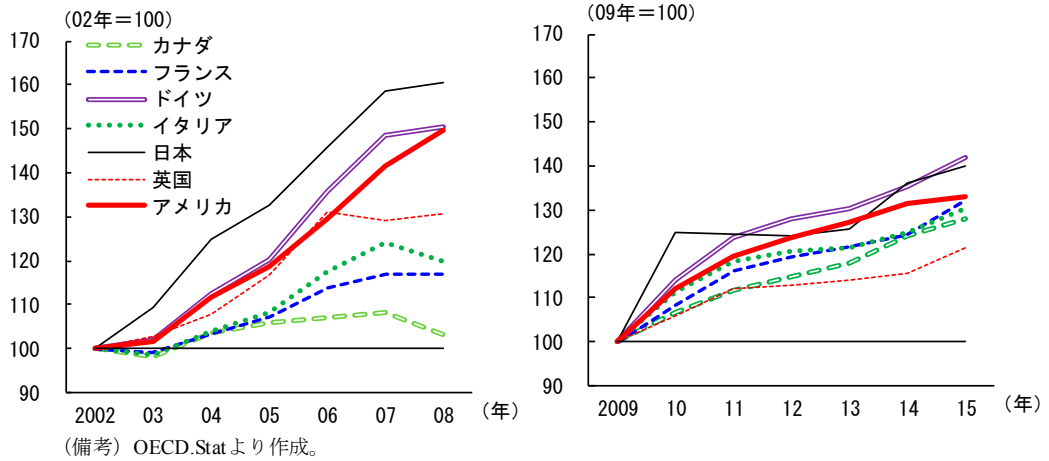
(2) 設備投資



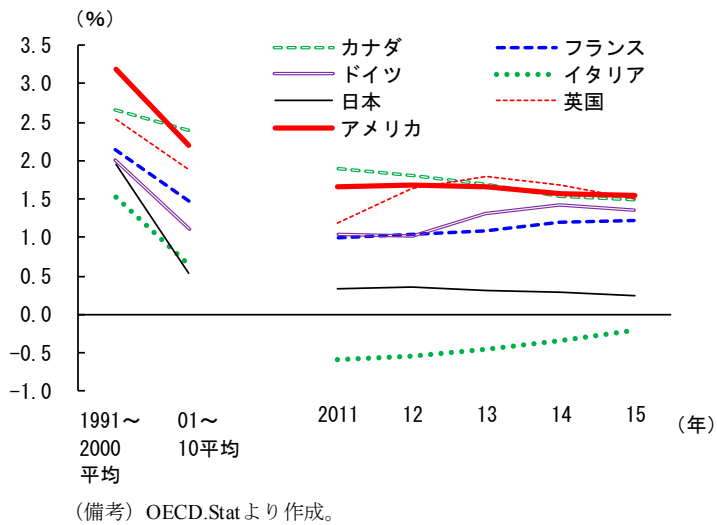
(備考) 1. OECD.Statより作成。

2. イタリアはSNAベースで公共・民間投資を区別できないため非掲載。

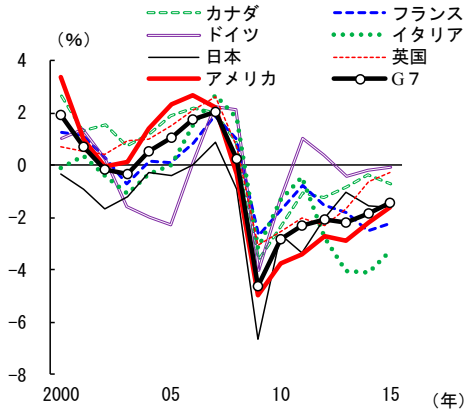
(3) 輸出



(4) 潜在成長率

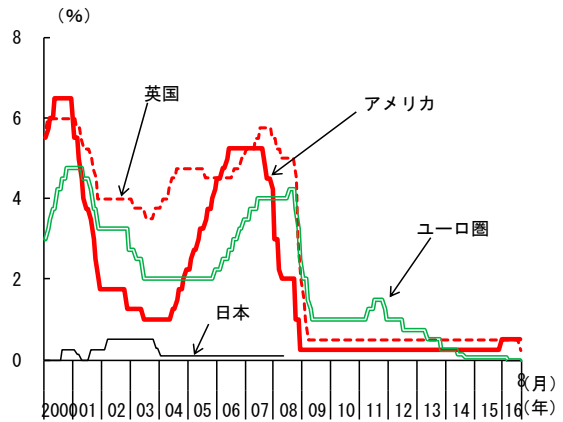


(5) GDPギャップ



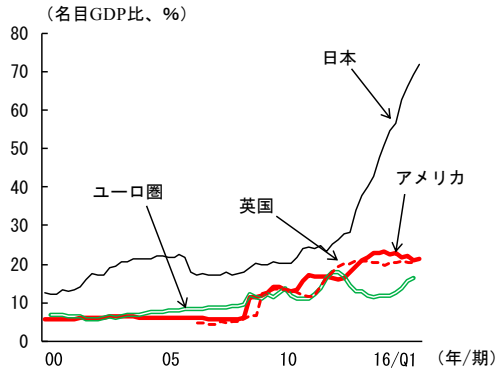
(備考) IMF"World Economic Outlook Database April 2016"より作成。

(6) 政策金利



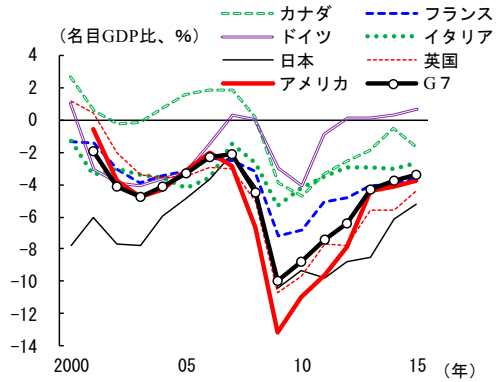
(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 日本は13年4月に金融市場調節の操作目標を金利(無担保コール翌日物金利)からマネタリーベースに変更。

(7) マネタリーベース



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 英国については、マネタリーベース直接の公表がないため、イングランド銀行のNotes and coin in circulation outside the BOEとBOE reserve Balances liabilitiesの合計値より作成。
3. マネタリーベースは全て四半期平均値。また、名目GDP値は各四半期の年換算後数値であるが、ユーロ圏及び英国は各四半期値を4倍して作成。

(8) 財政収支



(備考) IMF"World Economic Outlook Database April 2016"より作成。