

世界経済の潮流 2011年

< 2011年下半期 世界経済報告 >

減速する世界経済、狭まる政策余地

(概要)

2011年12月
内閣府

ねらい

- 世界経済は、11年に入り、総じて鈍化の兆し。
 - ヨーロッパ：景気回復が本格化しないまま、累積債務が増大している一部の国で財政危機が発生し、金融資本市場の不安要因に。
 - アメリカ：回復スピードに弱まり。
 - 新興国：景気に陰り。中国やインドでは物価上昇や金融引締めにより成長のバランスに係る問題が顕在化。
- 今般の「世界経済の潮流」では、世界金融危機後に回復を続けてきた世界経済が鈍化し始めた背景や要因、政策課題等について分析するとともに、今後の見通しについて考察。

第1章 減速する世界経済、狭まる政策余地

第1節 世界経済の概観

第2節 主要先進国の財政政策は緊縮方向へ

第3節 期待が寄せられるも自由度の少ない金融政策

第4節 今後の政策運営に係る論点

第5節 世界経済の見通しとリスク

第2章 各国・地域の動向

第1節 ヨーロッパ経済

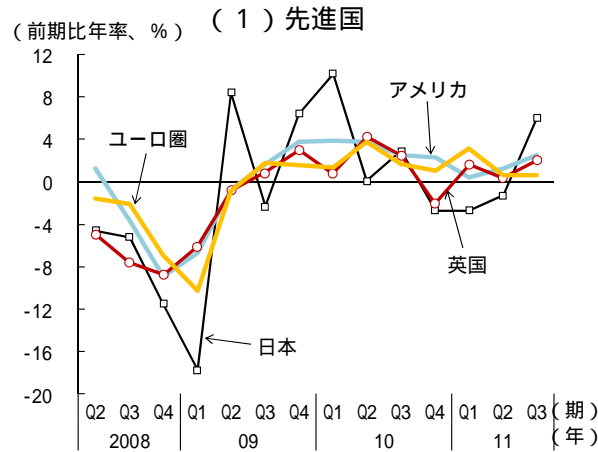
第2節 アメリカ経済

第3節 アジア経済

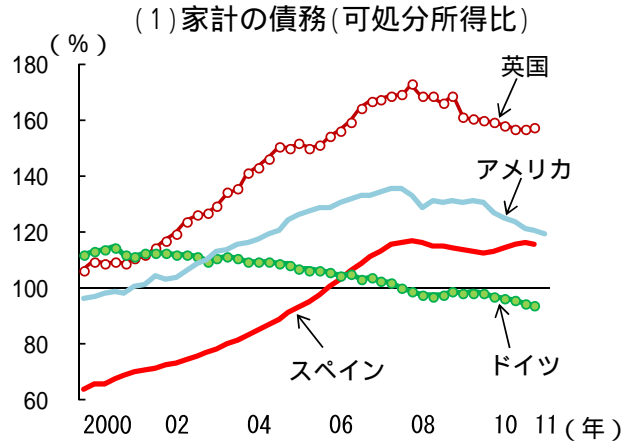
第1章 減速する世界経済、狭まる政策余地 ~世界経済の動向：再び減速する兆し~

- 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、11年に入り、再び減速する兆候をみせつつある。(第1図)
 - 先進国：世界金融危機の後遺症の影響(第2図)(家計の過剰債務、住宅市場の低迷、失業の長期化等)や景気刺激策の効果の減衰、欧州政府債務問題による金融資本市場の動揺が相まって、回復テンポが鈍化。
 - 新興国：内需は概ね堅調だが、先進国の回復鈍化に伴う輸出の減少(第3図)や外国からの資本流入の減少等により、成長が減速する兆し。
- 先進国の回復の鈍化が、投資や貿易を通じ、新興国経済を鈍化させており、デカップリングは当てはまらないとみるのが妥当。

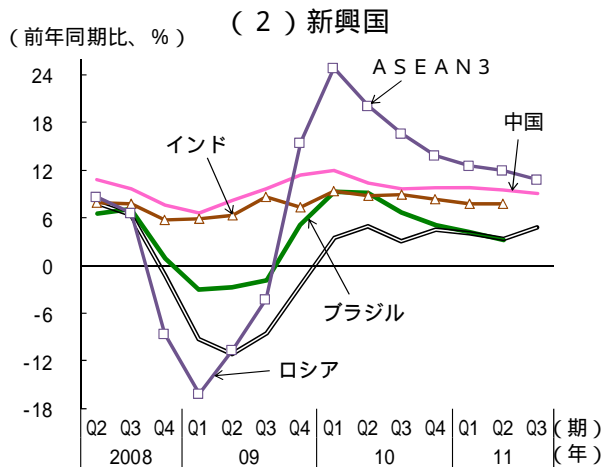
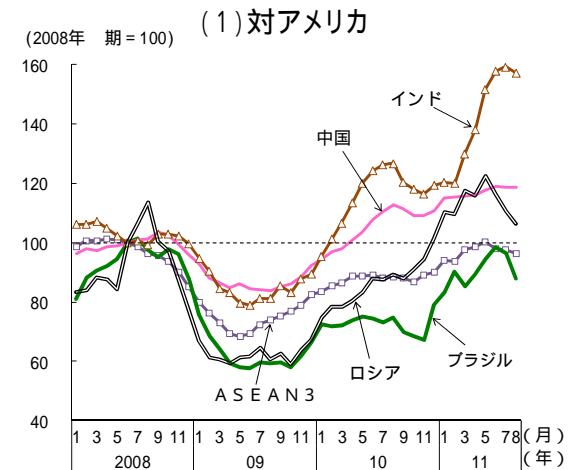
第1図 主要各国の実質GDP成長率



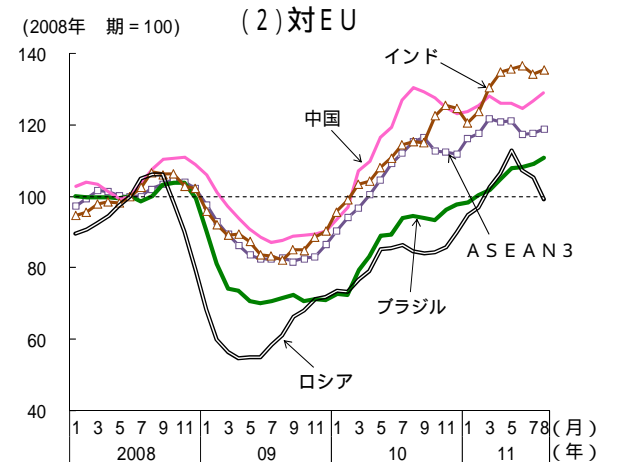
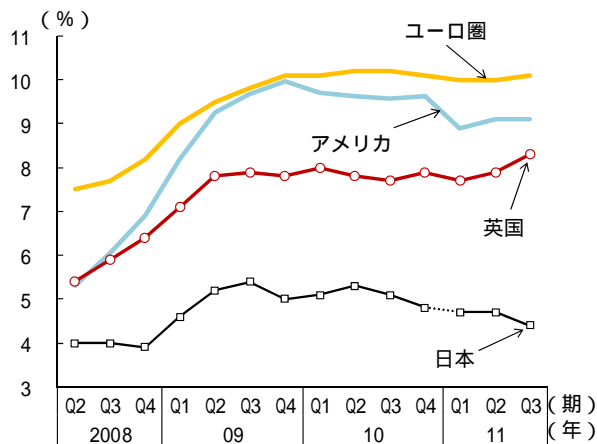
第2図 先進国における世界金融危機の後遺症



第3図 新興国の対欧米向け輸出の動向



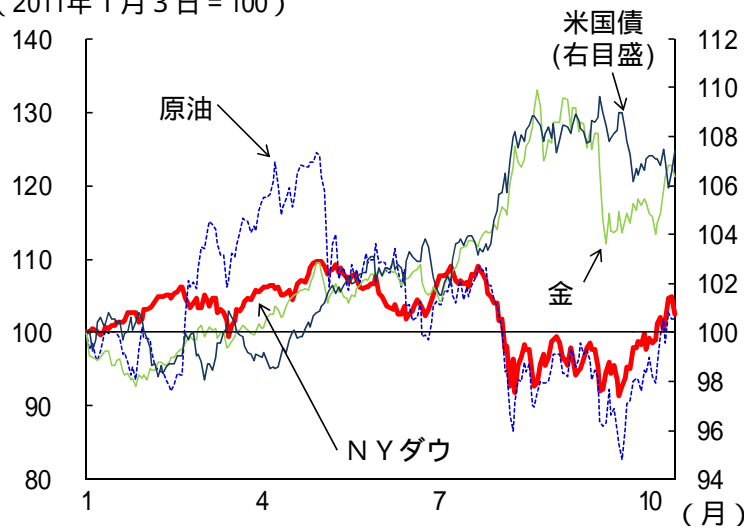
(2) 失業率



- 質への逃避：11年7月以降、欧州政府債務問題、アメリカ経済の減速懸念や連邦債務法定上限引上げ問題を背景に、リスク回避姿勢が強まった。投資家の資金はリスク資産とされる株や原油を回避し、安全資産とされる米国債や金へ。（第4図）
 - 株価：欧州政府債務問題の震源地であるヨーロッパ（DAX）の変動がアメリカ（NYダウ）より大。
 - 債券：ギリシャ等の国債利回りは、デフォルト懸念により、逆イールド化。（第5図）
- 為替（第6図）：欧州政府債務問題等によりユーロが弱含み。ドルは夏頃の全面安から秋口には全面高へ。
 - 7～8月頭にかけて、ユーロやドルが減価し、円やスイスフランが増価。9月以降は、引き続きユーロが弱含む一方、安全資産としてのドルに資金が回帰。こうしたドルの動きにかかわらず、円は継続的に買われる状況。
 - アジア・資源国通貨は、9月以降、リスク回避からドルに対し急速に減価。

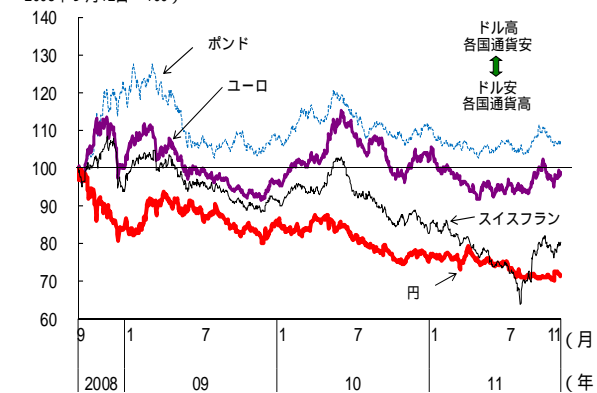
第4図 11年の各資産の価格の推移

（2011年1月3日 = 100）

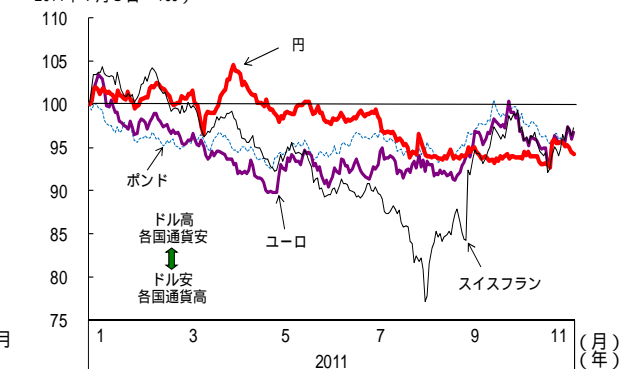


第6図 先進国通貨の動き

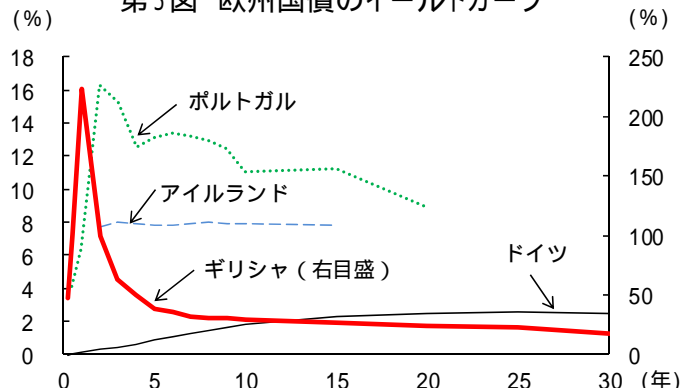
（対ドルレート、2008年9月12日 = 100）



（対ドルレート、2011年1月3日 = 100）

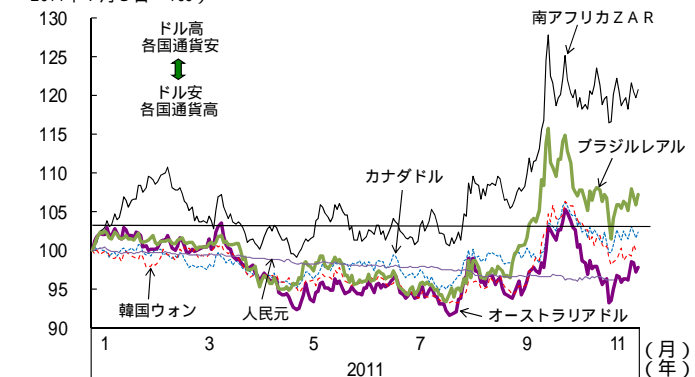


第5図 欧州国債のイールドカーブ



アジア・資源国通貨の動き

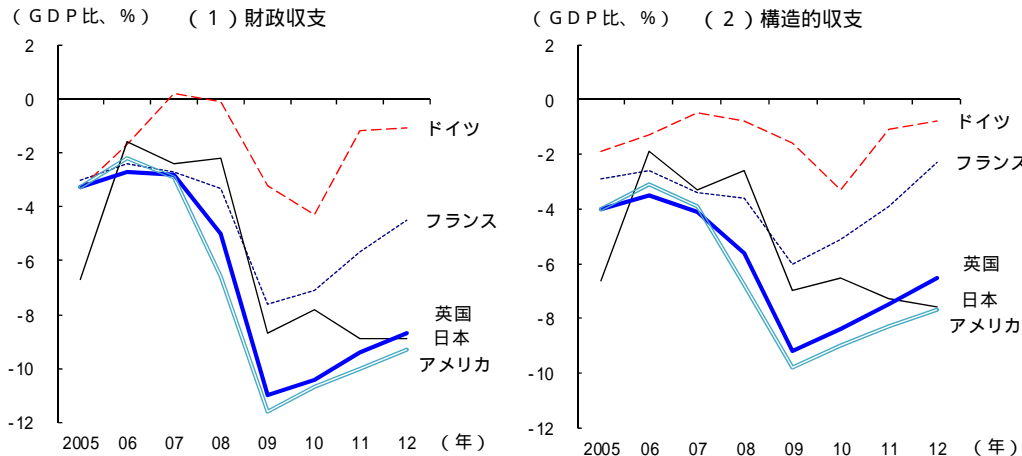
（対ドルレート、2011年1月3日 = 100）



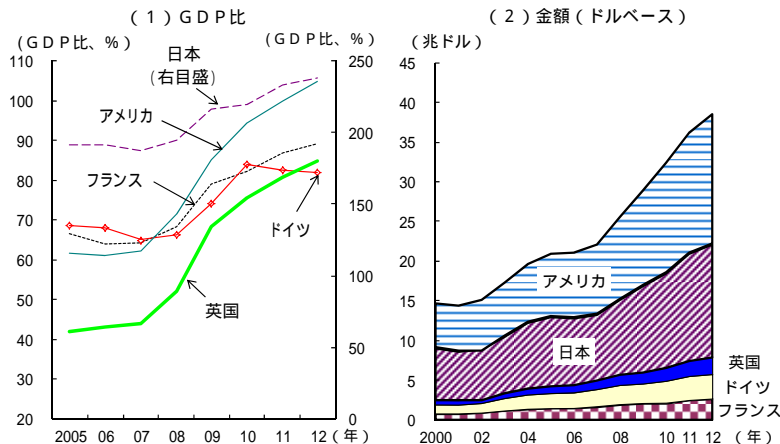
第1章 減速する世界経済、狭まる政策余地 ~ 主要先進国の財政政策は緊縮方向に ~

- 世界金融危機後の財政出動により、主要先進国では財政赤字が拡大し、債務残高が増加（第7、8図）。
- 欧州債務問題やアメリカ連邦政府債務上限引上げ問題を契機に、各国財政に対する市場の懸念が拡大。金融資本市場を大きく動揺させ、実体経済に対する大きなリスク要因に。
- 財政赤字削減策の策定や実効性を高めるための強力な枠組みの構築を実施（第9図）。他方、景気刺激策として財政出動に期待することができない状況であり、財政再建を進めながらどのように景気を下支えするかが課題。
- 信頼し得る成長戦略の策定・実行とともに、財政再建に当たっては、以下の3点に留意が必要。
 - 1) 国民や市場参加者から信頼が得られるような実現可能性の高い枠組みの構築
 - 2) 財政再建に対する国民の理解の確保・促進
 - 3) 景気回復の見通しに照らして適切なペースを保ち、自国のみならず他国の財政再建や景気動向にも配慮

第7図 主要先進国の一般政府財政収支(GDP比)



第8図 主要先進国の一般政府債務残高(グロス、ストック)



第9図 主な欧米諸国の財政再建に向けた取組

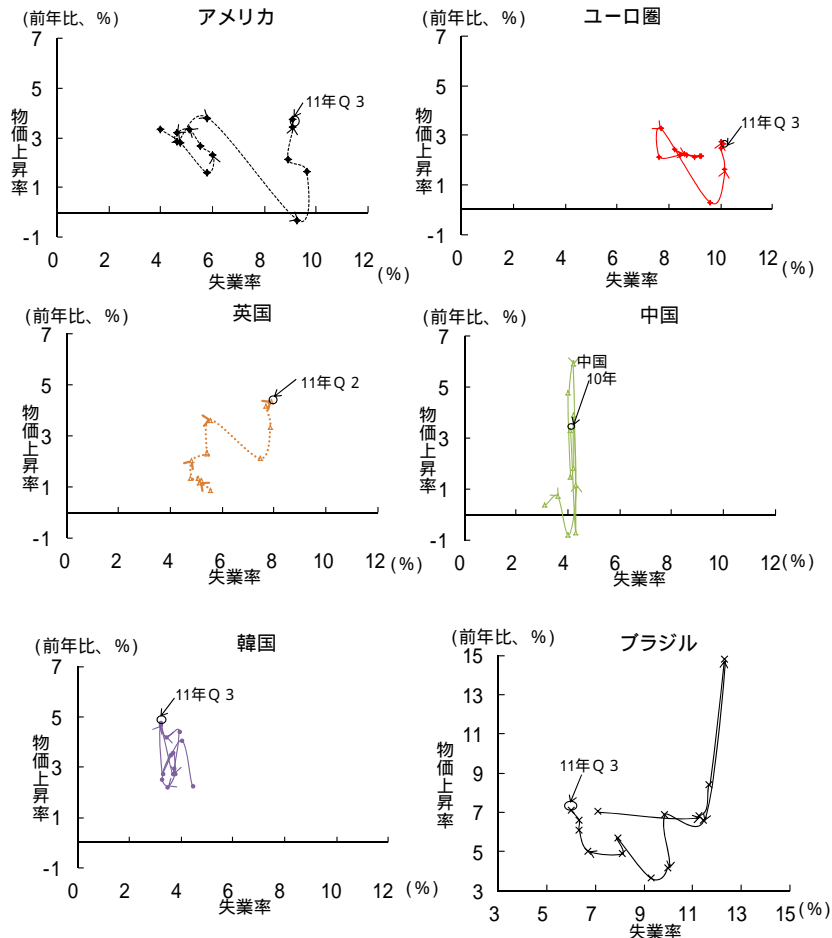
	財政再建目標	近年の財政規律に関わる法制化の動き
イタリア	財政赤字のGDP比を11年に3.9%、12年に1.6%、13年に0.1%とし、13年までに財政均衡の達成を目指す計画を策定（11年8月）。	9月14日、財政収支均衡を政府の義務として憲法に盛り込むことを規定した法律が可決。
スペイン	13年までに財政赤字をGDP比3%に抑制する計画を策定（10年5月）。さらに49億ユーロの追加財政再建策を検討中。	11年9月7日に財政収支均衡を政府の義務として盛り込んだ憲法改正案を可決。
フランス	・財政赤字のGDP比を11年に5.7%、12年に4.6%、13年に3%に抑制する計画を策定（10年10月）。 ・その後の経済成長の鈍化に伴い11年、12年までに120億ユーロの削減を追加で実施することを決定（11年8月）。	均衡財政について定めた憲法修正案を下院にて可決。今後上院にて審議される予定。
アメリカ	・15年までに「基礎的財政収支の均衡」を達成する目標を発表（10年2月）。 ・10年間で2.1兆ドルの歳出を削減することを決定（11年8月）。	予算管理法が成立（11年8月）。

第1章 減速する世界経済、狭まる政策余地

～期待が寄せられるも自由度の少ない金融政策～

- 物価上昇率(第10図):世界的に高まる中で、欧米では失業率が大幅に上昇し、スタグフレーションともいえる状況。
- 政策金利等(第11図):欧米では、政策金利は低水準にあり、実質金利も低下傾向。また、国債買取り等により中央銀行のバランスシートが拡大。一方、中国やインドでは、毎月のごとく利上げ等の引締め。
- 難しい舵取りが続く見込み。
 - 欧米:弱い経済成長が続くことが見通されているが、利下げ余地は狭まっている。更なるバランスシートの拡大には消極的。
 - 新興国:物価上昇圧力は引き続き強く、インフレ懸念は根強い。引締めスタンスを容易には変更できない状況。
- 財政出動に期待ができず金融政策への期待が大きい分、期待形成をどのように図っていくかがこれまで以上に重要。また、先進各国の金融緩和が世界経済にもたらすリスクへの配慮も必要。

第10図 各国の失業率と物価上昇率



第11図 政策金利及び実質金利の推移

