

世界経済の現状と見通し

1. はじめに

世界経済は、2012年に政府債務危機を背景とするヨーロッパ経済の弱さが一層鮮明になり、その影響の波及により、中国等の新興国をはじめ、日本、更にはアメリカの製造業部門でも、景気減速の動きが見られた。しかし、2013年に入ってから、先進国を中心とした金融緩和等の各種政策対応の効果が発現し、底堅さが見られる。

本稿では、2013年の世界経済の動きを概観し2014年の展望について述べていきたい。

2. 2013年の動き—力強さを増した先進国と、脆弱性が顕在化した新興国

2013年においては、米国や日本、英国等による金融緩和等の各種政策対応の結果、先進国では経済が底堅く推移しており、景気に持ち直しの兆しが出ている。一方、5月以降、米国の金融緩和の縮小観測が高まると、経常収支赤字国を中心とした新興国からの資本流出が懸念され、為替や株価の急激な下落につながった。この金融市場の変動については、新興国経済のファンダメンタルズに対する懸念や、それを背景と

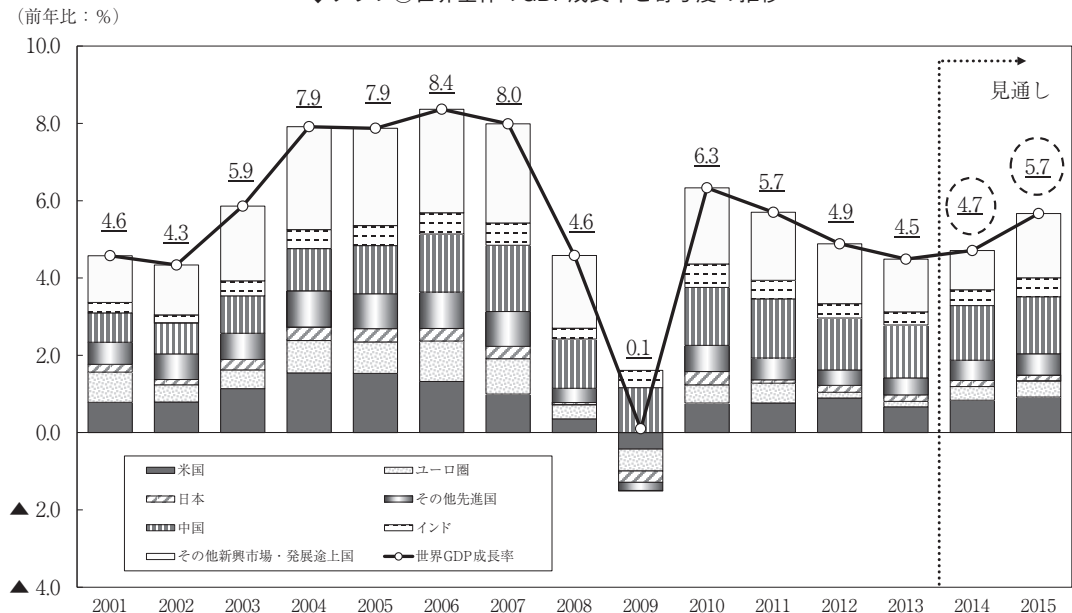
した投資家のリスク回避姿勢があると考えられる。国際通貨基金（IMF）は、2013年の新興国経済のGDP成長率は4.7%としており、2013年4月時点での見通し（5.3%）から下振れた。

(1) 米国

2013年の米国経済は、全体として緩やかな回復が続いている。雇用環境は着実に改善しているほか、好調な企業業績等を背景とした株価上昇等による資産効果は、家計消費を下支えしている。2013年の成長率は1.9%となった。失業率は通年で7.4%となり、2012年の8.1%から着実に低下している。

財政問題については、年初に「財政の崖」問題をめぐる議会での調整が難航した。論点の一つとなったのは、14年度から医療保険への個人の加入を義務付ける医療保険改革法（いわゆるオバマケア）で、政策実施を目指すオバマ大統領・民主党と、財政再建を唱え医療費支出抑制を目指す共和党との議論は平行線をたどった。結局、2013財政年度末（9月末）を迎えても決着はつかず、10月1日から10月16日までの16日間にわたり連邦政府機関が閉鎖される事態となった。政府機関の閉鎖は17年ぶりで、連邦政府職員のうち約80万人が一時帰休となる等の影響が出た。米国行政管理予算局のレポート「Impacts and Costs of the October 2013 Federal Government

◆グラフ①世界全体のGDP成長率と寄与度の推移



(出所) IMF “World Economic Outlook April 2014”

※ 「世界GDP成長率」は、上記資料掲載の「国内総生産（購買力平価ベース）」を元に試算。

Shutdown」では、この政府機関閉鎖によって、2013年10月～12月期のGDP成長率は0.2%～0.6%程度押し下げられたとの民間試算が引用された。

金融政策については、5月にFRBバーナンキ議長が、資産買入れ縮小（テーバリング）を示唆したことで、米国内では住宅ローン金利が上昇し、世界的には新興国からの資金流出の一因となったと見られている。その後、失業率の低下等、経済指標の改善も背景に、テーバリング実施を予想する声が高まったが、大方の予想に反して9月の米国連邦公開市場委員会（FOMC）では資産購入額の縮小開始は見送られ、12月のFOMCで縮小の開始が決定された。

(2) 欧州

ヨーロッパ経済は2011年10～12月期以降、政府債務危機により低迷が続いていたが、2013年4～6月期に7四半期ぶりにユーロ圏のGDP成長率が前期比年率1.3%増とプラスに転じるなど、持ち直しの動きが見られている。欧州委員会等が、2012年までのユーロ圏各国経済の低迷を受けて、財政再建ペースの緩和に柔軟な態度を示したことも、景気の下押し圧力緩和の一因となったとの指摘もある。

2013年10月以降消費者物価上昇率は1.0%を下回って推移している。欧州中央銀行（ECB）はユーロ圏がデフレに陥ったとは見ていないが、IMFは、ユーロ圏の低インフレ率は大幅なGDPギャップが一因となっているとし、インフレ率が現在の予測を更に下回るか、或いは経済の他の下振れリスクが現実化した場合には、デフレに陥る可能性があるとの指摘している。ECBは2013年7月の政策理事会において、新たにフォワードガイダンスの導入を決定し、長期間にわたり低金利を維持する方針を示した。

債務危機への対応の一環として進められている銀行同盟の設立については、予定より大幅に遅れているものの、第一の柱である単一監督メカニズム（SSM）法案が2013年10月にEU財務相会合で承認された。これにより、2014年11月からECBがSSMの任務を開始できるようになった。

各国は財政再建や構造改革を着実に進め、2013年12月に、アイルランドが、EUやIMFによる支援から脱却した。年が明けて2014年1月にはスペインへの支援も終了となった。

英国では、欧州債務危機の影響から2012年の成長率は前年比0.3%増にとどまったが、2013年に入ってから4四半期連続でプラス成長が続き、持ち直しの動きが見られた。

金融政策においては、2013年7月1日に前カナダ銀行総裁のカーニー氏がイングランド銀行（BOE）総裁に就任した。外国人が総裁に就任するのはBOE史上初である。カーニー総裁の下、BOEは2013年8月に「金融政策のトレードオフとフォワードガイダンス」と題する文書を発表し、他国の例を踏まえつつ、将来の金融政策についての指針を示すフォワードガイダンスを導入した。いくつかの条件のもと、失業率が7.0%を下回るまでは現行の緩和的な金融政策を維持するとした。ただし、失業率は順調に低下し、早期の利上げを見込む市場の動きも見られた。

(3) 中国

中国では20年間にわたり、平均10%を超える経済成長が実現する高度成長期が続いていたが、2012年4～6月期以降、前年比で8%を割り込み、2013年4～6月期には同7.5%まで成長が減速した。その背景としては、ヨーロッパ経済の停滞等による対外輸出の減速、省エネ家電普及策の打ち切り等による個人消費の減速があげられる。その情勢を受けて、2013年7月には景気刺激策が打ち出され、7～9月期の実質GDP成長率は7.8%となり、輸出、生産でも持ち直しの動きがみられるなど、安定した景気の拡大が実現しつつある。2013年通年では、GDP成長率は7.7%となり、政府目標（7.5%前後）を上回った。

2013年には、シャドーバンキングの拡大が問題視された。シャドーバンキングとは、通常の銀行ルートを経由しない金融仲介形態の総称を言い、IMFが2014年4月に「Global Financial Stability Report」を発表した際、中国のシャドーバンキングの規模を、対GDP比で30～40%にのぼると指摘した。

(4) 新興国

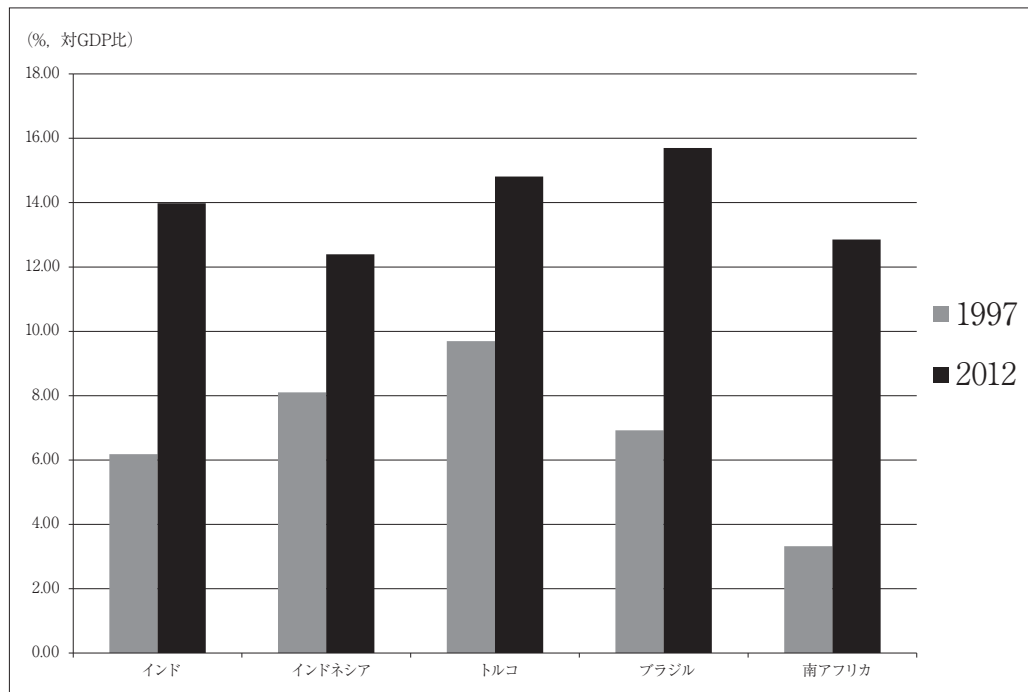
2013年5月下旬、前述のとおり、米国のテーバリング観測の高まりを背景に、新興国市場において為替や株価が下落し、新興国の成長は鈍化した。ただし、為替・株価への影響の程度やその後のパフォーマンスは、国ごとにばらつきが見られる。

5月以降、為替が下落した国の多くは、海外からの資金に依存している経常赤字国であった。自国通貨の減価による輸入物価の上昇とそれに伴う国内物価の上昇に対応するため、中央銀行による段階的な利上げを迫られた国もあった。例えば、インドネシアの政策金利は、2013年5月の5.75%から段階的に引き上げられ、2013年12月時点で7.50%となった（執筆時点の2014年5月時点でも7.50%）。また、一部の新興国では、通貨の下落抑制策として資本規制を強化した。インドでは、資本の国外流出を防ぐため、個人による国外送金の上限を年間20万ドルから7.5万ドルに変更したり、ルピー安の背景となっている経常赤字を抑制するため、金輸入を制限するなどの対応が取られた。ブラジルでは、金融取引税等の一定の資本規制による短期資金流入を調整する動きがみられた。各国で比較的迅速な政策対応が取られたことに加え、アジア通貨危機が発生した97年と比べて、各国の外貨準備は高い水準を維持しており、各国中央銀行間で為替スワップの締結が進むなど、リスク耐性は高まっており、世界的な金融危機には発展していない。しかし、新興国が抱える構造的なリスクが顕在化したことは事実であり、各国には構造改革が求められている。IMFは、新興国・地域に対し、公共インフラへの投資や製品市場・サービス市場への参入についての障壁を撤廃するといった一連の構造改革が必要であると指摘している。

◆グラフ②新興国の為替



◆グラフ③外貨準備額の比較 (1997年と2012年)



3. 2014年の見通し

(1) 米国

2014年初頭は異例の寒波に見舞われ、1月－3月期のGDP成長率は前期比年率で▲1.0%（2次速報）と停滞する結果と

なった。しかし、寒波の影響が弱まった後は成長が回復することが見込まれており、IMFは2014年のGDP成長率を+2.8%と見込んでいる。また、2013年12月のFOMCで決定されたFRBによるテーバリングは、好調な経済動向を背景に順調に進められており、市場では2014年中の資産買入れ終了が予想されている（ロイターが、2014年1月に、エコノミスト70名を対象にした調査を実施したところ、全員が2014年に資産買

入れが終了すると予想した)。

(2) 欧州

欧州経済は国ごとにばらつきは見られるものの、ドイツ及び英国において持ち直しの動きが見られることに加え、南欧諸国でも下げ止まりの兆しが見られ、全体としては持ち直している。IMFは2014年のユーロ圏GDP成長率を1.2%と見込んでいる。政府債務問題は、ECBが中心となって取り組まれているユーロ圏レベルでの施策により南欧諸国の国債利回りが低下しており、落ち着きが見られるが、IMFは、信頼が改善し与信が回復するためには銀行のバランスシートを修復することが必須であるとしている。同時に、「単一の破たん処理メカニズム」と銀行同盟の完成に向けて前進しなければならないと指摘している。また、失業率が12%近辺の水準で推移している労働市場に対しても更なる取り組みが必要である。

英国では、2014年第1・四半期GDP成長率が前期比0.8%と5四半期連続のプラス成長となり、その内、個人消費（寄与度：0.5%）がけん引する形で経済成長が続いている。失業率は2月に6.9%と7%を割り込み、改善が続いている。IMFは2014年の英国GDP成長率を2.9%と見込んでいる。

(3) 中国

2014年3月の全人代で、2014年のGDP成長率目標が7.5%前後と、2013年の目標から据え置かれる形となった。IMFは、中国は均衡ある持続可能な成長軌道に段階的にシフトしながら、与信抑制策と改革の促進を目指し、2014年の成長率は約7.5%にとどまると見込んでいる。

(4) 新興国

2014年1月後半に、アルゼンチンの通貨下落に端を発する金融市場の混乱等、外部環境の変化が引き金となり、新興市場国・地域の課題が浮き彫りとなった。IMFは金融市場の混乱の直接的な原因は、新興市場国・地域のファンダメンタルズをめぐる市場の懸念の再燃だったとしている。海外からの資金に依存することの多い新興国では、国際的な金融のショックの際に各国が抱える構造問題が浮き彫りになりやすい傾向にある。持続的な発展を遂げるためには、経済のファンダメンタルズの改善が不可欠であると言える。IMFは、新興市場及び途上国・地域の2014年のGDP成長率を4.9%、2015年には5.3%と、次第に成長の力強さが増すと見込んでいる。

また、2014年は主要な新興国で選挙が実施される。南アフリカ、インドネシア、トルコ、ブラジル等では大統領選挙が実施され、インドやマレーシア等では議会選挙が予定される。これらの選挙を控え政治が停滞し、有効な改革が実行できない「政治リスク」も下振れリスクの一つであると考えられる。

◆グラフ④各国（地域）別のGDP成長率と見通し

	実質GDP成長率、%			
	2012年	2013年	2014年 見通し	2015年 見通し
日本	1.4	1.5	1.4	1.0
米国	2.8	1.9	2.8	3.0
ユーロ圏	▲0.7	▲0.5	1.2	1.5
英国	0.3	1.8	2.9	2.5
中国	7.7	7.7	7.5	7.3
インド	4.7	4.4	5.4	6.4
ロシア	3.4	1.3	1.3	2.3
ブラジル	1.0	2.3	1.8	2.7
ASEAN5	6.2	5.2	4.9	5.4
アフリカ (サブサハラ)	4.9	4.9	5.4	5.5
世界計	3.2	3.0	3.6	3.9

(出所) IMF世界経済見通し (2014年4月)

◆グラフ⑤新興諸国の2014年選挙日程

5月	南アフリカ	大統領・議会選挙
5月	インド	議会選挙
7月	インドネシア	大統領選挙
8月	トルコ	大統領選挙
10月	ブラジル	大統領選挙

(5) 世界経済

IMFは世界経済の成長率を2014年に3.6%、2015年に3.9%になると予測している。先進国・地域の勢いを主な背景に、世界経済はさらに改善すると見込んでいる。下振れリスクについては、これまでと比べて若干低下しているものの、①新興市場国・地域のリスク、②先進国・地域のデフインフレ、③地政学的リスクについて留意すべきとしている。新興市場国・地域については、米国の金融政策が想定外に急速に正常化された場合、混乱が生じる可能性があるとして分析している。デフレリスクが表面化する先進国・地域については、金融緩和の時期尚早な解除は避ける必要があるとし、GDPギャップが大きく、インフレ率が極めて低い環境では、金融政策は今後も緩慢的であるべきとしている。

(注) IMFの予測値は、全て『世界経済見通し』(2014年4月版)による。

(関谷遙香、小川鉄平)