

世界経済は各国で成長の同時減速を続けており、2019年の成長率は再び下方修正され、世界金融危機以降で最も低い3.0%と予測されている。各国の景気拡大が同時進行した2017年の3.8%と比べると、これは深刻な落ち込みと言える。この景気低迷は、高まる貿易障壁、貿易や地政学的な情勢をめぐる不透明感の増大がもたらした帰結である。また、複数の新興市場国において、各国特有の要因を受けたマクロ経済面の制約があること、また、先進国で高齢化や生産性の伸び悩みといった構造要因があることも、今のさえない経済成長につながっている。

2020年における世界経済の成長率は3.4%へとやや改善する見込みだが、4月の見直しからは0.2%の下方修正となる。しかし、現在の同時減速とは異なり、2020年の成長回復は裾野が狭く、心もとない。先進国の成長率は2019年と2020年ともに1.7%に低下する一方、新興市場国や発展途上国の成長率は2019年の3.9%から2020年の4.6%に上向く見直しである。この回復の約半分は、トルコやアルゼンチン、イランなど、ストレスを抱えている新興市場国で景気が回復するか、あるいは他の地域よりも景気後退が軽微であることで説明できる。残りの部分は、2018年に比べて2019年の成長率が大幅に低下した、ブラジルやメキシコ、インド、ロシア、サウジアラビアといった国々の回復を反映している。

2019年の低成長における顕著な特徴として、製造業や世界貿易が急速かつ地域的に広い範囲で減速している点が挙げられる。ここには、多くの要因が働いている。関税の引き上げや、貿易政策をめぐる長引く不透明感が、貿易取引される度合いの高い資本財に対する投資と需要を抑制してきた。ユーロ圏や中国において長期的な影響があった新排気ガス規制など、各国特有のショックも原因となって、自動車産業が後退している。以上の結果、2019年前半における貿易数量の増加率は1%となったが、これは2012年以降で最も低い水準である。

製造業や貿易の低迷とは対照的に、サービス部門はほぼ世界各国で堅調に推移しているため、先進国の労働市場は好調な状況が続き、賃金も順調に上昇してきた。製造業とサービス業との乖離がこれまでになく長期間持続しているため、製造業の低迷がサービス部門に波及するのか、また、いつ波及するのかという懸念が高まっている。米国やドイツ、日本では、サービス業の新規受注など先行指標が一部鈍化してきているが、中国では堅調に推移している。

先進国と新興市場国でほぼ同時に金融政策が大幅に緩和されてきたのにもかかわらず、世界経済の成長率が3.0%にとどまっていることは念頭に置いておく必要がある。インフレ圧力が欠如しているため、主要中央銀行は先制的な政策対応をとって景気の下振れリスクを抑制し、インフレ期待の不安定化を抑制することができた。その結果、金融環境も良好な状

態を維持している。我々の試算によれば、こうした金融刺激策が講じられなかった場合、世界経済の成長率は2019年、2020年それぞれにおいて0.5%ポイント低くなる。米中貿易摩擦は、2020年における世界GDPの水準を累積で0.8%引き下げるものと推計される。これまでの景気刺激策は、こうしたマイナス影響の相殺に貢献してきた。各国の中央銀行が政策の誤りの影響を打ち消すために使える手段は限定的だが、こうした手段を行使することを中央銀行は求められてきた。経済がさらに困難な状況に陥った場合、使える火力はほとんど存在しないことになるかもしれない。また、中国や米国の財政刺激策は、関税引き上げによるマイナス効果の削減に寄与している。

先進国は、長期的な潜在成長率に向けて減速を続けている。米国の場合、貿易関連の不透明感が設備投資に負の影響を与えてきたが、雇用や個人消費は堅調に推移し、景気刺激策によって押し上げられる面もあった。ユーロ圏経済は輸出低迷を受けて減速し、英国経済は同国の欧州連合(EU)離脱をめぐる不透明感を受けて成長の抑制が続いている。成長率の下方修正が最も大幅だった地域としては、香港特別行政区、韓国、シンガポールなどアジアの先進国・地域が挙げられる。中国の景気減速や米中貿易摩擦の影響を受けている点がこの共通要因となっている。

2019年の成長率は、主要な新興市場国や発展途上国ですべて下方修正されてきたが、いずれも貿易や国内政策をめぐる不透明感がその一因となっている。中国の成長率の下方修正には、関税の引き上げだけでなく、債務抑制のために必要だった措置が講じられた後の内需減速も反映されている。インドやブラジル、メキシコ、ロシア、南アフリカなど、主要新興市場国の中には、各国特有の要因もあって成長率が2018年より2019年に急速に低下している国も少なくない。しかし、2020年には回復が見込まれる。

低所得発展途上国では、景気が堅調に推移しているが、成長率のパフォーマンスはグループ内で格差が拡大している。ベトナムやバングラデシュなど非一次産品の輸出国では高成長が期待されるが、ナイジェリアなど一次産品の輸出大国ではさえない経済成長が続く見込みである。

見通しは下振れするリスクが高い。貿易障壁や英国のEU離脱など地政学的な緊張の高まりを受けて、サプライチェーンがさらに混乱し、景況感や設備投資、経済成長も抑制されかねない。こうした緊張は、国内政策をめぐるその他の不透明感とともに、新興市場諸国やユーロ圏で見込まれている景気回復にマイナスの影響を与える可能性もある。こうしたリスクが現実のものとなれば、リスク心理が急変し、長年続いた低金利の下で蓄積されてきた、金融市場の脆弱性が姿を現すかもしれない。先進国では低インフレの状態が長期間に及び、金融政策の余地が狭まって政策の有効性が将来制約される可能性もある。気候変動に伴うリスクが現在生じており、喫緊の対策が講じられなければ、このリスクは将来的にますます高まっていくだろう。

政策の優先度に関して言えば、持続的な合意によって既存の貿易障壁を解消し、地政学的な緊張を抑制することが最優先事項となる。そうした政策が講じられれば、景況感は大きく改善され、設備投資は回復し、貿易や製造業の後退は阻止され、世界経済の成長率も上向くことができる。しかし、そうした政策が講じられず、しかも、景気に対するその他のリスクを回避し、潜在成長力を高めるためには、経済活動への支援をこれまでよりバランスよく行う必要がある。金融政策が唯一の選択肢というわけではなく、財政的に余裕がある場合、財政政策がまだ過剰に拡大気味にはなっていない場合には、財政刺激策と組み合わせられるべきだ。ドイツのような国では、純粋に費用便益的な観点からも、社会・インフラ資本投資のためにマイナスの借入金利のメリットを活用すべきである。景気がさらに悪化した場合は、国際的な協調の下で、各国の事情に応じて調整された財政面の対応が要請されるだろう。

金融政策も景気を刺激してきたが、金融面のリスクが蓄積しないことを確実なものにしておく必要がある。「国際金融安定性報告(GFSR)」でも議論したように、金利が長期にわたって低い水準にとどまると見込まれているので、金融面が脆弱になるリスクも無視できなくなっており、有効なマクロブルーデンス政策が今日では不可欠となっている。

各国は、生産性や頑健性、公平性を高める構造改革を同時に推進すべきである。今号の「世界経済見通し(WEO)」第2章で指摘しているように、人的資本を向上させ、労働市場と製品市場の柔軟性を改善する改革は、1980年代後半に始まった先進国内における格差拡大傾向の反転に貢献することができる。統計からも示唆されるように、平均的な先進国の場合、労働市場パフォーマンスの地域間格差拡大の背景にあるのは、貿易面のショックではなく、自動化なのである。したがって、適切な技能訓練によって労働者が未来に備えられるようにする必要がある。

第3章では、新興市場国や低所得発展途上国において、改めて構造改革を推進する必要がある点を強調している。2000年代に入ってから構造改革のペースが鈍化してきた。本章では、構造改革の順序とタイミングの適切さが重要だと示している。改革は経済が順調な時、また、良いガバナンスが既に導入されている場合に、より大きな成果を生み出すためだ。

世界経済の見通しは、成長が同時減速し、回復が不透明である中、心もとないものとなっている。3.0%という成長率では政策の失敗を容認できる余裕はなく、各国政府が協調して貿易面や地政学的な緊張を後退させることが急務となっている。こうした行動を行うことで、各国政府は成長を支えられるだけでなく、世界貿易システム改善のために必要な協調的な解決策の促進に寄与することもできる。さらに、気候変動(2019年10月の「財政モニター」が具体的な解決策を提示している)や国際課税、汚職など腐敗、サイバーセキュリティなど主要課題の解決に向けて各国が協調して取り組み続けることが重要である。

経済顧問 ギータ・ゴピナート