



# 世界景気回復の道すじ

M. Ayhan Kose, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones

## 新興市場の多くは堅調、先進経済の多くは停滞、事態は変わらない可能性が高い

第2次大戦以降、1975年、1982年、1991年そして2009年の4度の世界景気後退があった。この年には、世界の平均所得—経済学用語では、世界の1人あたり国内総生産(GDP)—が低下し、世界経済の活動水準を示す指標の多くも落ち込んだ。その度に経済が破局に瀕すると懸念されたが、いずれも1、2年で世界経済は回復した。

2008年の投資銀行リーマン・ブレザーズの破綻による金融市場危機に端を発した2009年の世界景気後退は、その深刻さにおいて、またその同時発生の度合いにおいて、四つの後退期のなかでも群を抜いている。一部には、1930年代の大恐慌の再来を危ぶむ向きもあった。しかし、幸いにも、先例にとらわれない積極的な政策により、この懸念が現実になることはなかった。2010年からは、脆弱ながらも、世界経済は回復軌道に乗っている。

今回の回復過程は、それに先行

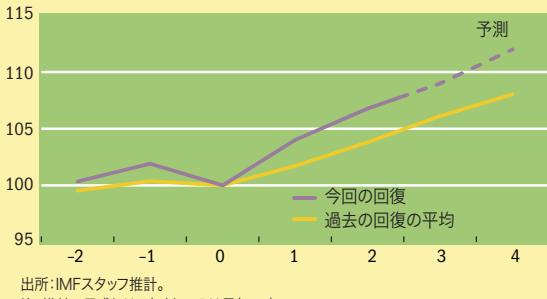
する大戦後の回復期とどれほど違うのだろうか?先進経済と新興経済とでは見通しがどれほど違うのだろうか?そして、世界景気の回復を妨げるものは何か?

図1

### 回復過程

世界の1人当たりGDPで見れば、直近の景気後退からの回復は先行する各期間のそれよりも速い。

(最低値を100とした1人当たりGDP、購買力平価で加重)



## 緩慢な回復ペース

世界景気後退が何であるかについては議論が必要であるが(図み記事参照)、世界景気の回復が何であるかは比較的分かりやすい。それは、世界景気後退の後に、経済活動が高まる期間である。

2010年からの回復は緩やかでしかないが、それは概して過去3回の景気後退からの回復期と変わらない(図1参照)。実際、世界の平均所得—世界の1人当たり実質GDP—の予測が実現するなら、いわゆる「グレート・リセッション(大規模景気後退局面)」からの回復が以前の三つの回復期よりも速いということになる。

しかし、世界全体の所得で見たのでは、先進経済と新興経済の間での重要な差異が見えにくくなる。先進経済の回復は、過去の回復期と比べて非常に遅い(図2の左グラフ参照)。これらの経済のいくつかでは、平均所得が景気後退前の水準にまだ戻っておらず、2014年になつてもなお戻らないという見通しである。

所得の増加が鈍いことは、需要サイドつまり消費と投資の双方に表れている。家計がより健全な債務・所得比率を回復するために(レバレッジ解消)消費が控えられ、多くの先進経済で生じた住宅建設ブームが去った後に建設投資が弱含んだのである。

## 速い回復ペース

先進経済とは対照的に、新興経済における平均所得は総じて「グレート・リセッション」前の成長過程に乗っている(図2の右グラフ参照)。これらの経済では、経済成長が先行する回復期におけるそれをすでに上回っており、来年以降も続くと予測されている。堅実な成長は、新興経済の間で広く見られるものである。大きな例外は欧州の新興経済であり、そこでの回復は先進経済のそれに似ている。

2009年の世界景気後退に際して、世界貿易が急激に落ち込んだことから、大恐慌の再来ではないかとの危惧が広がり、各國政府は自国産業を海外との競争から守る保護主義的政策を採ろうとした。しかし、世界貿易は回復し、ここでもその回復は先進経済よりも新興経済において顕著であった(図3参照)。個々の工業製品の生産過程に複数国が組み込まれる垂直的特化のおかげで、過去に発動されたような保護

## 表裏一体

「われわれはグローバル世界に生活している」というのが現代の常套句となっている—この句はグーグル検索で70万回もヒットする。しかし、意外なことに、世界経済が全体としていつ健全軌道を外れたかを示してくれるような広く受け入れられている定義はない。ここでは、世界景気後退を次のように定義する:世界の1人当たり実質GDPが減少する期間で、他のさまざまなグローバル活動指標(工業生産、資本フロー、貿易、石油消費量、雇用など)の低下を伴っているものである。この定義によれば、第2次大戦後四つの景気後退が確認できる:1975年、1982年、1991年そして2009年である(Kose, Loungani, and Terrones, 2009)。これらの年が確定すると、世界景気回復の定義は容易にできる:それは、世界景気後退が続いた後に世界的に経済活動が増加する期間である。

主義的な政策が採られなかつたのかもしれない(本号掲載の「貿易政策:これまでのところは順調?」参照)。

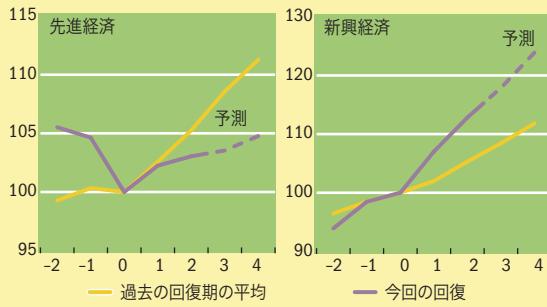
株式市場は以前の回復期よりも今回の方が総じて堅調である。これは、企業がグローバルに活動するようになったからかもしれない。そして、グローバルな経済活動は—新興市場経済のおかげで—全体として以前の景気後退期よりも回復が進んでいる。

図2

### 二極化した回復

先進経済の回復(左グラフ)は、新興経済のそれ(右グラフ)よりもはるかに緩慢である。

(最低値を100とした1人当たり実質GDP、購買力平価で加重)



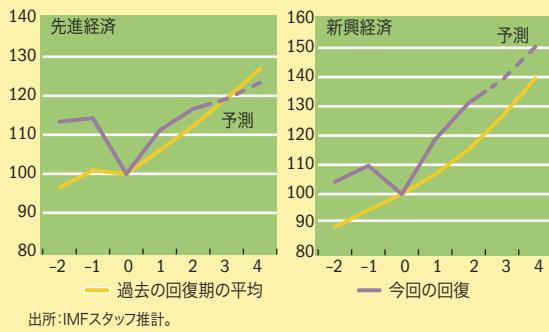
出所:IMFスタッフ推計。

注:横軸の目盛りは1年刻み、0は景気の底。

図3

### 貿易の回復

景気後退のさなかに急落した国際貿易額は回復している—回復は新興経済(右グラフ)の方が先進経済(左グラフ)よりも顕著である。(最低を100とした貿易額指数、加重計算)



出所:IMFスタッフ推計。

注:横軸の0は景気の底、目盛りは1年刻み。

## 待たれる雇用増加

通常は、失業の変化は所得の変化に遅れて生じる。景気後退期に入つて需要が減少しても、企業はすぐには従業員を解雇せずに、時間外労働を切り詰めたり、その他の調整をする。また、回復が始まても、それが持続するのを確かめてから雇用を増やす。

このようなズレはあっても、年間で見ると所得と雇用の変化はかなり連動している。この関係は50年前(1962年)に経済学者のオーカン(A.Okun)が論文で言及したのにちなんで「オーカンの法則」として知られているが、2009年の世界景気後退においてよく当たっている。

2006年と2009年の間の景気後退の過程では、先進経済において失業率が約2パーセント・ポイント上昇した。そこでは、所得増加が極めて弱かったので、回復が始まても失業率はごくわずかしか低下しなかつた。先進経済の失業率低下は、2014年までに0.5パーセント・ポイントに満たないと予想されている。これは、景気後退の間の失業率上昇分の1/4にも満たない(図4参照)。それに対して、新興経済における失業率は、景気後退期にも総じてほとんど変化せず、2014年までには低下する見込みである。

先進経済の中でも、景気後退期の失業率上昇は国によって大きく異なる。この違いを説明する要因として三つが挙げられる:所得増加(あるいはその欠如)の程度、構造的なボトルネック、そしてマクロ経済政策並びに労働市場政策の効果である。いくつかの国、特に住宅部門の崩壊が生産低下の主な原因であったところでは、構造要因が回復を支えたようである。ドイツにおいて失業率が低下したことなどを説明するには、政策の役割(得にワーク・シェアリングなどの労働市場政策)が重要かもしれない。ドイツでは、労働者を解雇する代わりに、個々人の労働時間短縮と賃金引き下げを奨励するために、雇主に補助金が支給されている。

## 世界経済は回復し、大恐慌の再来は避けられたが、回復は確かではない。

しかし、最も重要なのは成長要因だった。図5はスペイン、アイルランド、ポルトガルそしてアメリカにおいて、2007年から2011年の間に失業率の最大の増加があったことを示している。しかし、オーストラリア、イスラエル、オーストリア、ベルギーならびにドイツでは、その期間に失業はほとんど増えていない(むしろ減りさえしている)。このような失業状況の違いは、ほとんど全てこれらの諸国間での所得増加の推移によって説明できる。言い換えれば、オーカンの法則がかなりよく当たっているのである(Ball, Leigh, and Loungani, 近刊)。先進経済において失業低下が緩慢であると予測されるのは、所得増加が労働市場を牽引する主な原動力になっているからである。

## 1992年の再現か?

世界経済は回復して、大恐慌の再来は避けられたが、その道筋はなお確かではない。明らかに、欧州での金融混乱が回復を妨げる要因となっている。

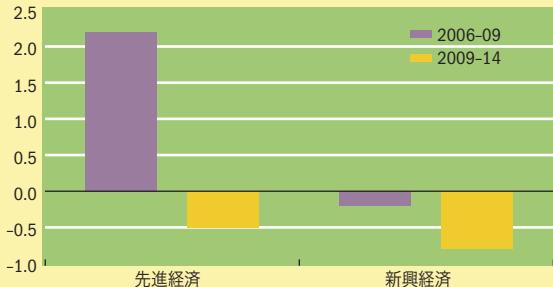
こうして見ると、先進経済における今回の後退と回復は、1991-92年のそれによく似ている。両方の後退期間ともに、主要な先進経済における

図4

### 職を求めて

先進経済においては、失業率が大きく上昇し、回復は鈍いままであると考えられる。新興経済では失業率は下がっている。

(失業率の変化、2006-14年)



出所:IMF「世界経済見通し 2012年4月」ならびにIMFスタッフ推計。

注:2012-14年のデータは予測。

る信用市場と住宅市場の破綻を伴っている。1991年には、アメリカ、イギリス、日本ならびにスカンジナビア諸国において信用市場と資産市場に破綻が生じた。直近の後退においては、アメリカそしてアイルランド、スペイン、イギリスを含む多くの他の先進経済における信用市場と住宅市場に深刻な問題が生じている。

2010年からの先進経済における所得増加の軌道は、1992年の回復期に非常によく似ている。どちらの回復期も欧州で生じた問題も遅れの要因となっている。前者の回復は、1992-93年にユーロの前身である「欧州為替メカニズム」(European Exchange Rate Mechanism)

に生じた危機によって、欧州の多くの経済が低迷したために勢いを削がれてしまった。この間、為替レートに関する協定を守るために利上げをしなければならず、欧州の先進経済のいくつかは大きな財政赤字の削減を強いられた。その結果、経済活動が抑制され、欧州の信用市場と住宅市場をいつそう沈滞させたのである。

今回の回復においては、ソブリン債のリスクプレミアム上昇が、財政均衡と成長に対して以前同様あるいはより深刻な悪影響を及ぼしている。前回も今回も、時機を得た、確固とした協調的な政策が採られていないために、金融市場が混乱している。金融危機の後遺症で、消費と投資の内需の増加は鈍い—債務を多く抱えてしまった家計も企業もそれをより安全な水準にまで戻そうとして活動を控えているのである(本号掲載の「債務をそぎ落とす」参照)。

図5

### 所得と失業の連動

2007-2011年の先進経済における失業率変化は、ほぼすべて実質GDP(インフレ調整後)の変化によって説明される。

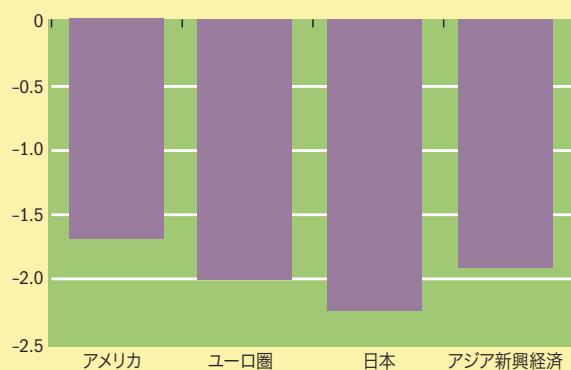


出所: (Ball, Leigh, and Loungani, 近刊)。

図6

### 石油が回復を妨げる?

石油価格が60%上昇すると、全世界で生産が大きく損なわれる。  
(価格上昇2年後の実質GDP変化率(パーセント))



出所: IMFスタッフ推計。

### オイルショックが回復を妨げる?

グローバルな回復を妨げるいま一つの要因は、オイルショックつまり石油供給が混乱してその価格が高騰することである。1975年の世界景気の後退期にはこの要因が働いていた。

それ以来、石油輸入国はオイルショックへの耐性を高めるために多くの方策を取った。石油の供給源を増やすことで、一つの供給源が途絶えることの影響を軽減し、天然ガスや再生可能資源(太陽光、風力など)を石油に置き換えてきた。先進・新興いずれの経済もエネルギー効率を改善して、1ドルの所得を産み出すために必要なエネルギーを着実に減らしてきた。そして、中央銀行は、石油価格上昇が長期インフレにつながることはないと言明することで、インフレ予想をこれまでよりもうまく封じ込めていた。多くの国で、原油価格が以前のようにインフレに影響するという懸念が大幅に減った。石油価格の上昇が1970年代のような賃金価格スパイラルにつながることはもはやなくなった。

しかし、各国がオイルショックへの耐性を強めたとはいえ、大規模な供給途絶、あるいは石油価格の大変動から生じる不確実性に対する耐性はなお十分ではない。いくつかの推計によれば、石油価格が60%上ると、アメリカの所得は2年間にわたって2%低下する可能性がある。欧州、日本そしてアジアの新興経済においては、より大きな影響が予想される(図6参照)。

### 失速の懸念

現在進行中の世界景気の回復は多くの点でこれまでの回復過程に似ているが、重要な相異点もある。今回の最も顕著な特徴の一つは、先進・新興市場経済諸地域での浮沈の多様性である。新興経済での活動の回復がこれまでのうち最も強くなつていて、それが今回の回復における世界経済成長の牽引力となっている。それにひきかえ、先進経済では、大戦後の回復期の中で今回のものが最も弱いと予想されている。先進経済の回復軌道は1992年のそれに似ている。今回と1992年のどちらも、回復が欧州の先進経済における金融市場の問題によって阻まれた。この問題を解決しなければ、回復は失速し、先進経済においてただでさえ芳しくない雇用見込みが悪化するかもしれない。また、オイルショックの恐れが世界経済の見通しを危うくするいま一つの要因となっている。■

M. Ayhan Kose は局長アシスタント、Prakash Loungani はアドバイザー、Marco E. Terrones は局長アシスタント。全員IMF Research Departmentの職員である。

### 参考文献

Ball, Laurence, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, forthcoming, "Okun's Law: Fit at 50?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2009, "Out of the Ballpark," Finance & Development, Vol. 46, No. 2, pp. 25–28.

Okun, Arthur M., 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," Proceedings of the Business and Economic Statistics Section of the American Statistical Association, pp. 89–104.