

世界の経済活動は、2018年の第2四半期から第4四半期にかけて急減速した後、不振が続いている。特に製造活動の勢いは、世界金融危機以降見られなかった水準にまで大幅に落ち込んだ。深刻化する貿易摩擦や地政学的緊張の高まりによって世界貿易制度の将来、より広くは国際協調の将来に関する不透明感が増し、景況感や投資の決定、世界貿易に打撃を与えている。金融緩和政策強化へと舵が切られたことが政策措置と情報発信の両面から見て明らかとなっており、上記のような緊張状態が金融市場の景況感や活動に与える影響は和らいできた。同時に、概して打たれ強いサービス部門が雇用の伸びを下支えている。そうは言っても、見通しは今もって心もとない。

2019年の世界の経済成長率は3.0%になると見込まれ、これは2008-2009年以降では最低水準で、2019年4月の「世界経済見通し」から0.3%ポイントの引き下げとなる。成長率は2020年には3.4%まで回復する(4月時点の見通しに比べ0.2%ポイントの下方修正)と予測されるが、これは主に、マクロ経済的ストレス下にある中南米の新興市場国、中東、また、欧州の新興市場国や発展途上国の国々で、景気動向の改善が予測されることを反映したものである。しかし、これらの国々の複数について前途が不透明である点や、中国と米国の成長鈍化が予測されること、下振れリスクが目立つことなどを鑑みると、世界の経済活動のペースが予想よりずっと精彩を欠く結果に終わることも十分ありえる。こうした結果を阻止するために政策では、貿易摩擦を解消し、多国間協力を再び活発にし、必要とあらばタイミング良く経済活動支援を実施することを断固として目指していかなければならない。強靱性を高めるために政策当局者は、中期的に成長にリスクをもたらす金融上の脆弱性に対処すべきだ。誰にとってもより良い経済展望を確実なものにするためには、成長をより包摂的なものとするのが不可欠であり、これは引き続き、全体的な目標として据えられて然るべきである。

世界の経済成長率は、2018年の第2四半期から第4四半期にかけて急激に低下した後、2019年前半には低調なペースに落ち着いた。今年、それまで和らいでいた貿易摩擦が再び急に激化して米中間で関税が大幅に引き上げられ、世界中で企業心理や景況感を冷え込ませている。こうした情勢を受けて、金融市場のセンチメントが悪化する中、米国など多くの先進国や新興市場国で金融緩和政策強化への方針転換が影響を相殺する力となっている。その結果として、金融環境は引き続き概ね緩和的となっており、先進国に関しては今年春よりもさらに緩和的になっている。

2019年の世界の経済成長率は3.0%になると予測されている。新興市場国や発展途上国にとっても先進国にとっても、これは2017年、2018年と比べて大きな減退だ。その後2020年に成長率は3.4%まで回復すると見込まれており、2021年から2024年には、2020年よりもわずかに高水準になると予測されている。世界経済成長率のこのパターンは、一群の新興市場国における著しい景気低迷とその後に予測される回復を反映している。米国、ユー

ロ圏、中国、日本を合わせると世界 GDP の半分近くを占めるが(図 1)、これらの世界経済システム全体に影響を及ぼしうる一群の国・地域については、新興市場国群とは対照的に 2020 年にかけて、またそれ以降も、成長のペースが緩やかになると見込まれている。

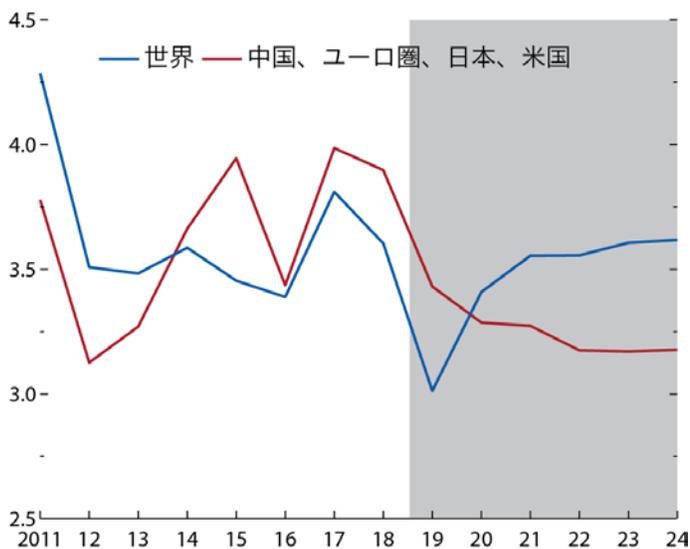
2019 年の成長率は下落する予測だが、この下落の一因となり、また 2020 年に見込まれる回復の大半を牽引するだろう新興市場国群には、厳しいストレス下にあたり、成長率が過去の平均を下回っていたりする国々が含まれる。特にアルゼンチン、イラン、トルコ、ベネズエラ、また、リビアやイエメンなど紛争の影響を受けている小国は、非常に大きなマクロ経済的ストレスにさらされてきたし、場合によっては今後もその状態が続く。ブラジル、メキシコ、ロシア、サウジアラビアなど、その他の大きな新興市場国では、2019 年の成長率が約 1%以下になると予測され、これら各国の過去平均を大きく下回る数字となる。インドでは、企業や環境に関する規制をめぐる不透明感にノンバンク金融部門の健全性に対する懸念が加わって需要の足かせとなったことから、2019 年は成長が鈍化した。インドやこれら 2 グループの国々(国によってはより緩やかなペースながら縮小が続く可能性もある)における 2020 年以降の経済成長の加速が、やがて回復が見込まれる世界経済成長率の牽引要因となる。

債務抑制のために必要とされた規制強化や、貿易摩擦激化がマクロ経済に及ぼした影響が総需要に痛手を与えている中国でも、成長率は低下している。成長は今後数年間、徐々に減速し続けると予測されるが、これは、労働年齢人口増加率が低下することや、1 人あたり所得の点で緩やかに収斂が起こることを反映したものである。

先進国・地域については、ユーロ圏と北米で、また、アジア先進国の中でもより小さな国々・地域において、2019 年の経済成長率が 2017 年、2018 年に比べて大幅に低くなると予測される。この成長率低下は、中国からの需要も含め、外需が低迷した結果として世界の広い地域で工業生産が不振となっていることをかなりの程度反映している。また、貿易摩擦の影響が世界中にさらに広く波及していることや、景況感や投資の不確実性が増してい

図1 世界と主要国・地域のGDP成長率  
(単位：%)

世界経済の成長動向は、一部の新興市場国における著しい景気低迷と予測される回復を反映している。世界経済システム全体に影響を及ぼしうる一群の国々・地域については、対照的に、2020年にかけて、またそれ以降も成長ペースが緩やかになる見込みである。



出所：IMF職員による試算。

ること、世界の自動車生産が著しく低迷していることも反映している。自動車生産の落ち込みはドイツでは特に顕著だ。ユーロ圏での緩やかな回復が米国の成長率の漸減を相殺して、先進国群の経済成長率は 2020 年に 1.75% で概ね安定し続けると見込まれる。中期的には、生産性の伸び悩みや、高齢化が進む中での労働力増加ペースの遅さを反映して、先進国の成長率は引き続き精彩を欠くと予測される。

このベースライン見通しに対するリスクは極めて大きい。本章で詳述するように、現在成長率が期待を下回っていたり、大きなストレスにさらされていたりする重要な新興市場国・発展途上国の複数の国々において、ストレスが解消されなければ、2020 年の世界の経済成長率はベースラインに達さないだろう。貿易摩擦がさらに激化し、それに伴って政策面の不透明感が増せば、成長率はベースライン予測を下回る可能性がある。金融市場のセンチメントが悪化し、金融環境のタイト化を暗示するだろう全般的なリスク回避が引き起こされかねない。脆弱な国々ではなおさらだ。こうしたリスク回避の引き金になりうるのは、貿易摩擦や地政学的緊張の悪化、合意なきブレグジット(英国の EU 離脱)、経済データがさえない数字であり続け、世界経済成長率の低迷長期化が示唆されることなどである。中期的には、貿易障壁の増加や、貿易摩擦や地政学的緊張の激化は、サプライチェーン混乱などにより生産性の伸びを阻害し、金融上の脆弱性の蓄積は次の景気後退を深刻化させかねない。最後の点になるが、気候変動が緩和されなければ、脆弱な国々においては特に、前途がさらに厳しくなる可能性がある。

多国間レベルでは、各国が協力して貿易をめぐる意見の相違を解消し、最近設けられ歪みを生じさせている障壁を撤回する必要がある。温室効果ガス排出を削減し、地球の気温上昇や激甚な気象災害といった温室効果ガス排出に伴う影響を食い止めることは世界共通で喫緊の課題となっている。この取り組みの中心に据えられるべきなのは、「財政モニター」第 2 章が論じているように、排出される炭素の価格をカーボンプライシングによってさらに引き上げていくことであり、これを補完するために、低炭素エネルギーの供給やグリーンテクノロジーの開発と採用を促進すべきである。各国レベルでは、マクロ経済政策は経済活動を安定化させて、成長回復または成長継続のための基礎を強化することを目指すべきだ。緩和的な金融政策で需要や雇用を下支えし、期待インフレ率の低下を防ぐことが引き続き適切だ。その結果として、金融環境がより緩和的になると金融脆弱性のさらなる蓄積を助長することにもなりかねないため、より強力なマクロプルーデンス政策や監督当局による予防的アプローチによってバランスシートの健全性を確保し、システミックなリスクを抑えることが極めて重要となる。

見通しの不確実性や大きな下振れリスクを考慮すると、金融政策緩和の余地が限られている場合には特にそうだが、財政政策がより積極的な役割を果たせる。経済活動が低調であったり急減速する可能性があったりする国においては、財政余地があり、かつ財政政策を既に拡大しすぎていないのであれば、財政刺激策を実施できる。財政健全化が必要な国

では、市場の状況が許すならば、景気低迷の長期化やデフレーション的な力が働くことを回避するため、財政再建のペースが調整されうる。多くの国で、政策金利が低くなっていたり、長期金利が歴史的に見て非常に低水準またはマイナスにまで下落していたりする。こうした状況が続く限り、債務返済のコストが低くなる。債務持続可能性が問題となっていない場合には、こうした状況下で自由になった資金を経済活動の下支えに適宜振り向けて、気候変動に対処するためのインフラ投資など、潜在成長率を引き上げる施策を採用することができる。

どの国にとっても、潜在成長率を高め、包摂性を向上させ、強靭性を強化するための措置を講じることが優先事項である。第 2 章と第 3 章に示した分析が示唆しているように、より開放的で柔軟な市場のための構造政策やガバナンス改善は、ショックに対する調整を容易にして中期的に成長率を引き上げることを可能とし、国内格差の是正を進め、各国間の所得をより早期に収斂させる上で助けとなるだろう。