

政策対応余地狭まる各国経済

経済調査部 鳶峰 義清

債務削減を迫られる主要国

ここへきて、景気減速懸念と財政改善圧力の高まりとの狭間で、マーケットの動揺が大きくなっている。8月初には、米国が戦後初めての格下げを受けた。欧州では、ユーロ加盟国の大半が財政赤字削減のために、緊縮財政政策を採っている。日本でも、震災からの復興費の捻出のための増税と、中長期的な財政再建のための税制改革を同時に検討している。

多くの主要国では、戦後最も厳しい財政状況に陥っている。ここ数年の財政悪化は、米国のほか欧州の一部でもみられた 2007 年頃からの住宅バブルの崩壊と、それに続くリーマン・ショックによる景気の急激な落ち込みがきっかけだ。もっとも、経済の成熟化につれて潜在成長率が低下する一方、高齢化など人口動態も変化したことで財政構造が疲弊化しており、先進各国は経済状況にマッチした歳出歳入構造への改革が求められている側面もある。

自律回復目処たない経済

一方で、経済回復力の弱さがここへきて露呈し始めたのが米国だ。米家計ではバブル崩壊による資産価値の減少が債務の減少幅を大幅に上回っており、実質的には債務超過の状態が続いている。このため、低金利を維持しても資金需要が刺激されにくい状態が続いている。QE2の狙いは、住宅投資などの金利感応度が極端に低下するなかで、資産価格を押し上げて需要刺激をはかるものであったと考えられる。最近米経済のスローダウンを示唆する経済指標が目立っていることは、株価の上昇が途切れたことと無関係ではない。

ユーロ圏でも、経済指標の悪化が目立っている。緊縮財政政策を多くの国が採っていること

もあり、域内需要は減速傾向を強めている。これまで輸出に牽引されてきたドイツにおいても、ユーロ安の効果が一巡したことで景気減速の兆候が目立ち始めた。

日本では、震災によって一時的に生産活動が大きく落ち込んだものの、サプライチェーンの劇的な回復により、生産体制は震災前の水準を取り戻しつつある。一方で海外の様々なリスクの高まりを背景に円高が急伸、生産体制が整ったにもかかわらず、輸出で利益を上げられない環境となっている。

金融緩和とインフレの綱渡り

景気がふらつくなかで緊縮財政政策を執れば、景気減速懸念は一層高まる。7月から8月にかけての市場の混乱は、景気の下ぶれ懸念が主因だ。こうした状況下で景気を支え、市場を安定化させる唯一の手段が金融緩和だ。FRBは市場が混乱する最中に行われたFOMCで、2013 年半ばまでは低金利政策を維持することなどを決定した。それより前、急激な円高に晒された日本では、日銀が量的緩和策の拡大を決定した。ユーロ圏でも、ECBがイタリアなど緊張が高まる国の国債購入を新たに始めた。

このように、先進国にかかっている景気減速圧力を、中央銀行が支える構図が明確となるなかで、一部では先行きインフレ圧力が一層高まるのではないかとの見方が生じている。これまでのところ、金融緩和期待が勝る格好で債券市場は安定しているが、インフレ懸念が高まると同市場に変調を来すリスクも出てくる。先進国の中央銀行は、おそらくこれまで経験したことのないほど大胆、且つ繊細なマクロコントロールを求められよう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）