

下方修正される世界経済見通しとダウンサイドリスク

(財) 日本エネルギー経済研究所
常務理事 首席研究員
小山 堅

9 月 20 日、国際通貨基金 (IMF) は、「World Economic Outlook (世界経済見通し)」の最新版を発表した。同見通しは四半期毎に改定・発表されるもので、世界経済の現状と展望に関する一つの「参照基準」とも位置づけられる資料である。

今回の見通しでは、事前に予測されたとおり、世界経済の成長率見通しが大きく下方修正された。世界経済全体の成長率は、2011 年 : 4.0%、2012 年 : 4.0%と、水準としては決して低くない成長率となっているものの、前回見通し (6 月発表) 対比で、それぞれ 0.3 ポイント、0.5 ポイント下方修正となっている。主要国の成長率を見ると、基本的にはいずれも下方修正となっているが、特に大幅な下方修正となっているのは、米国および欧州である。

米国については、成長率見通しは、2011 年 : 1.5%、2012 年 1.8%と、前回見通しに対して各々 1.0 ポイント、0.9 ポイントの大幅引下げとなった。欧州 (ユーロ圏) についても 2011 年 1.6%、2012 年 1.1%と、各々 0.4 ポイント、0.6 ポイントの引下げである。いわば、欧米の経済見通しが大幅に引き下げられ、それにつられる形で世界経済の減速傾向が明確に示される見通しとなっている。

いうまでもなく、この下方修正の背景には、8 月以降、特に欧米経済に浮上した様々な問題点とそれに伴う世界経済への深刻な先行き懸念がある。米国では、8 月初めの連邦債務上限引き上げを巡る問題を端緒に、米国債格付け引下げ、基軸通貨ドルの信認低下、NY 株価の下落など負の連鎖が発生し、景気先行き懸念が強まった。リーマン・ショック後の景気後退からここまで何とか持ち直してきた米国経済が「二番底」を迎えるのではないかと、この不安感が市場を揺さぶるにいたっている。

一方、欧州経済はある意味で、さらに深刻な状況にあるといっても良いかもしれない。再燃したギリシャ債務問題は、同国債のデフォルト危機懸念の高まりももたらし、ユーロ圏経済の先行きに大きな影を投げかけた。危機を回避するため、ユーロ採用国および欧州中央銀行 (ECB) 等がギリシャへの追加金融支援を 10 月に実施することを決定したこともあり、一旦は、市場は落ち着いたかに見える。しかし、追加金融支援の前提条件となって

いる緊縮財政・経済措置による財政再建目標をギリシャが実行できるかどうか不透明な部分もあり、債務不履行危機が完全に去ったとはいえないとの指摘も多い。加えて、ギリシャ問題を議論する過程において、根本的な問題として、ユーロ経済統合が抱える様々な矛盾点・脆弱性が浮き彫りになってきた。共通通貨ユーロの下で、各国の事情・情勢に応じた金融政策の裁量幅が限定されること、各国とも厳しい経済・財政事情の中でどこまでギリシャなどより苦境にある国に（自国民へのコスト負担を伴う）経済支援を拡大できるか政治的な困難さが増大していること、特にユーロ圏経済の中心であるドイツがどこまでユーロ圏経済を守る役割を果たすのか不透明感があること、などである。

現在とられている処方箋は、基本的に緊急融資と緊縮財政の組み合わせが何とか功を奏して、危機を脱却するというシナリオに基づいているように見えるが、現実には市場でどのような展開が起こるか、全く不確実である。ギリシャ同様にソブリン債務を持つ国や、ギリシャ国債を保有する金融機関などへの影響を通して、ユーロ圏全体ひいては世界経済全体への問題波及の可能性もある。また、デフォルト危機に直面した国がユーロからの離脱を選択する可能性すら否定はできない。まさにユーロ圏全体が激しく揺さぶられるダウンサイドリスクが存在している、といえる。

注目すべきことは、前述した IMF による見通しはユーロ圏や米国経済に関する「最悪のシナリオ」をうまく回避する政策運営を行うことが一つの基本条件になっていると見られることである。従って、万一、欧米のどちらかでも、ダウンサイドリスクが顕在化するようなことがあれば、さらに大幅な経済成長見通しの下方修正は不可避となる。その点、IMF 自体も決して状況を楽観視しておらず、最新レポートの中で「Risks are Clearly to the Downside」の表題でまとめを行うなど、今後の状況を注視する必要を述べている。

当然のことながら、世界経済の先行きは、国際エネルギー市場での需給バランスとエネルギー価格の動向を大きく左右する変数である。エネルギー需給バランスについては、例えば、IMF の世界経済見通しは、国際エネルギー機関（IEA）による「月次石油市場報告」での世界の石油需要見通し策定の上で重要な基本条件となっている、とされる。その意味で、今回の成長率下方修正（および今後の更なる下方修正の可能性）は、世界の石油需要見通しにかなりの影響を及ぼすことも予想される。また、エネルギー価格（特に原油価格）については、上述の需給バランスへの影響に加え、世界経済見通しが変化することは、株価・為替レートに影響し、さらに市場におけるリスク許容度を左右することなどを通して、金融要因の面からの影響を及ぼす。現在、WTI 先物価格は 80 ドル台後半（ブレントは 110 ドル前後）の推移となっているが、今後の世界経済動向次第で、特に深刻なダウンサイドリスクの顕在化などがあれば、大きく動く局面を迎えるかもしれない。今後のエネルギー市場を占う上で、世界経済、なにかんづく欧米経済のリスク問題からは目が離せない展開となるだろう。

以上