

世界経済 V 字回復はあるのか

研究員 古金 義洋

1. V 字回復を難しくする 4 つの要因

年後半以降の世界経済は、いわゆるペンタアップ・ディマンド（抑圧された消費などの需要が一気に盛り上がること）や金融財政両面での景気刺激策により、V 字回復するという期待がある。しかし、以下の 4 つの理由が V 字回復を難しくする。

第 1 に、そもそもウィルスは消滅しない。感染者の増加がいったん収まったとしても、油断すれば再び感染爆発が起きてしまうおそれがある。

IMF は 20 年の世界経済の成長率がマイナス 3% に落ち込んだあと「パンデミックが年前半にピークを迎え年後半に収束する」という基本シナリオのもとでは、20 年後半以降景気は上向き、21 年には 5.8% の大幅なプラスに転ずると予想する。だが、IMF はこの基本シナリオのほかに、20 年の感染拡大が長引いた場合や 21 年に再流行した場合などの代替シナリオも用意し、経済活動の悪化がより長期化、深刻化する可能性を示している。

ワクチンの開発が急がれるが、現状では、「パンデミックが年前半にピークを迎え年後半に収束する」という IMF の基本シナリオより、年後半以降も第二波、第三波の感染拡大がある、という代替シナリオの蓋然性の方が高いのではないかとと思われる。

欧米各国は外出制限の解除の時期を探っているが、一気に制限を解除することはできないだろう。日本での外出自粛などの緩和も欧米に比べ先にずれ込む可能性がある。

結局、感染が収まれば外出制限を幾分緩和

し、再び感染が広がれば外出制限を再び強化するといったストップ・アンド・ゴー政策の繰り返しになるのではないかとと思われる。

そうしたなかでは、消費喚起策などの思い切った景気刺激策についても慎重にならざるをえない。景気刺激策は人々の行動を活発化させ、感染拡大につながるおそれがあるためだ。

第 2 に、年前半の経済の落ち込みは想像を超えるもので、年後半以降の経済の V 字回復の土台は失われつつある。

仮に、年前半にパンデミックがピークを迎え、年後半に人々が日常生活に戻ることができたとしても、その頃の人々の所得・雇用環境はコロナショック前のものとは全く違うものになっている可能性がある。

米国の失業率は戦後最高だった 1982 年 12 月の 10.8% を上回り、4 人に 1 人が失業していたとされる大恐慌の時期の失業率に近づくおそれもある。そうした高失業率のなかでは、仮に、年後半にウィルスの広がりが抑えられ、かつ、消費回復を促す減税などの措置が実施されたとしても、効果は薄れるだろう。

日本でも今回の問題が観光、レジャー、飲食などを中心とした産業を直撃している。経営悪化に陥る中小企業や個人事業主が増加し、雇用環境も悪化している。年後半の雇用情勢は、良好だったコロナショック以前のものとは大きくかけ離れたものになっているのではないだろうか。

第 3 に、当局は景気悪化が金融危機に波及することを回避しようとしているが、いつまでも民間部門を救済し続けることはできな



い。いずれは出口戦略を模索せざるを得ず、それを急ぎすぎれば景気の2番底を招来するおそれがある。

確かに、現状は各国中央銀行は企業の資金繰りを支援するために潤沢な流動性を供給し、各国政府も経営が悪化する企業に対する救済姿勢を強めている。結果として3月にかけて強まった企業の信用不安は沈静化し、リスク資産を現金化しようという動きも収まった。世界の多くの企業は当局の生命維持装置に入れられた状態と言えるのではないか。

途上国が多額のドル建て債務の返済に晒されている状況を鑑み、米FRBは国際的なドル資金の逼迫状況への対応も強化している。4月にアルゼンチン国債がデフォルトしたが、迅速な対応により、1997～98年のアジア通貨危機のように危機が伝染する状況は今のところ抑えられている。

しかし、経営悪化する企業や債務返済に苦しむ途上国を救済し続けることはできないだろう。単に一時的な資金繰りの悪化だけであればそうした企業などを支援するのは合理的だが、債務超過に陥った企業までも救済し続けることには疑問の余地がある。

確かに、金融政策に関して言えば各国ともに金融緩和姿勢が維持されるだろう。パウエルFRB議長は米国景気が回復軌道に乗るまで金融緩和を続ける姿勢を表明しており、ゼロ金利を維持するとともに、信用緩和などの量的緩和も継続されると見込まれる。

ただ、財政政策面について言えば、いつまでも企業救済のために税金投入を続けるわけにはいかない。当局は救済すべき企業と救済すべきでない企業をどこかの段階で選別しなければならぬ。

景気が落ち着けば、逆に、大幅に拡大した財政赤字を懸念する声が強まることも考えられる。財政赤字幅を削減しようとするれば、そ

れが景気の足を引っ張ることになる。1929年に始まった大恐慌においては、ニューディール政策などによって1930年代に入り景気は一時持ち直したが、早すぎる緊縮政策への転換で景気は再び落ち込み二番底となった。

第4に、これまで世界経済を底流で支えていたグローバル化の流れが変わった。

1990年代以降の世界経済はヒト、モノ、カネが国境を越えて自由に行き来できるグローバル化の時代を迎えた。比較優位に基づく分業により、世界経済はインフレのない高成長を遂げることができた。

企業は生産コストの安い地域でモノを生産することができ、高い利益を得ることができた。先進国の消費者は海外で生産され輸入した安価なモノを購入することができた。途上国の労働者は移民として先進国で働くことができ、一方、高齢化の進む先進国は低コストの移民の労働力を利用することができた。

リーマンショック以降、トランプ政権の誕生などによる保護貿易主義の台頭の動きもあり自由貿易の流れにはブレーキがかかりつつあったが、コロナショックが国境を超えたヒトの流れにブレーキをかけることは間違いない。これは年後半以降の世界経済の順調な回復を危うくする。

2. 世界経済は大幅な落ち込みの反動で持ち直すが、勢いは続かない

先進国の経済は、都市封鎖などによる大幅なマイナス成長が見込まれる4～6月の反動により、7～9月については高めの成長になるだろう。しかし、これは都市封鎖解除などによる一時的な景気の持ち直しにすぎない。以上述べたような4つの理由により、景気回復の勢いが続くとは考えにくく、景気回復はV字ではなく、L字に近いものとなるだろう。