

利上げ競争が招く世界経済の悪化

歴史的な物価高騰への対応として、FRBは急速な金融引き締め策を進めてきた。FRBは経済の安定よりも物価の安定を優先する姿勢を強めている。そうした政策姿勢は他国にも影響し、世界は利上げ競争の様相を呈してきた。その結果、世界経済悪化のリスクが高まっている。

高まる世界経済悪化のリスク

国際通貨基金（IMF）が7月に発表した世界経済見通しでは、2022年の世界の成長率は+3.2%、23年は+2.9%と、前回4月の見通しからそれぞれ-0.4%、-0.7%下方修正された。22年の成長率見通しについて、主要国の中で最も大きく下方修正されたのが米国、次が中国である。世界第1、第2の規模の国の成長率見通しが最も大きく下方修正されたことは、世界経済の見通しをより厳しいものとしている。IMFは「世界は近く世界的リセッション（景気後退）の瀬戸際に立たされるかもしれない」と説明している。

新型コロナウイルス問題の影響が続く中でウクライナ問題が生じ、世界経済はまさに危機に危機が重なる状況に陥っている。主要国・地域ごとの経済動向を見ると、中国は昨年からの深刻な不動産不況が続く中、感染再拡大への対応としてのゼロコロナ政策が経済活動を強く抑制し、さらにサプライチェーンの支障を通じて他国の経済にも大きな打撃を与えている。中国経済は今年4-6月期に一時的に景気後退の状態に陥ったが、7-9月期の経済活動も弱い状況が続いている。欧州はロシア産エネルギーの輸入規制・禁止措置に伴うエネルギー不足が経済活動を大きく妨げており、冬場のエネルギー需要期に当たる今年10-12月期に景気後退に陥る可能性が相応にある。そして米国は、歴史的な物価高騰への対応で進められている急速な金融引き締めの影響により、来年前半にかけて景気後退に陥る可能性があるだろう。

このように、各国・地域で景気悪化のタイミングにずれは生じるものの、来年に入れば揃って景気後退に陥

り、世界同時不況となる可能性が浮上している。

世界経済の見通しを悪化させている最大の要因は、歴史的な物価高騰にある。IMFの見通しによると、世界の消費者物価上昇率は、20年の前年比+3.2%から21年に+4.7%、そして22年には+8.3%まで急加速する。例えば、日本の消費者物価上昇率は現在前年比+2%台と欧米諸国などと比べて低めだが、賃金上昇率が高まらない中でこの物価上昇は、個人消費を大きく損ねてしまう可能性があるだろう。

世界はこのまま新たなインフレの時代に入ってしまうのか、あるいは景気悪化と物価高騰とが併存するスタグフレーションの時代に入ってしまうのか。実際には、世界経済は大幅減速という犠牲を払うことによって、物価の安定をなんとか取り戻す方向にあるとみたい。

今後の世界経済を占ううえで、最大の注目点は米国の金融政策の行方である。米連邦準備制度理事会（FRB）は、今年3月から急速な利上げ（政策金利の引き上げ）を進めてきている。そしてFRBは、経済の安定維持よりも物価の安定回復を優先する姿勢を強めている。そうした姿勢は他国にも影響を与え、足元では深刻なエネルギー不足問題や南欧の財政問題などを抱えるユーロ圏でも、9月に欧州中央銀行（ECB）が0.75%という事前予想を上回る大きな幅での政策金利引き上げを決めた。

米国の急速な利上げ姿勢が他国に波及している背景には、為替動向が大きく関係しているだろう。多くの国が、物価高を助長してしまう自国通貨安を何とか避けたいと考えている。そうした中、米国で急速な利上げが行われると、為替市場でドル高が進み、他国は対ドルでの自国通貨安に見舞われる。それを回避するために、多くの国がこぞって急速な利上げに乗り出し、自国通貨を引

き上げて他国に物価圧力を押し付ける競争をしているのである。このように急速に進む通貨切り上げ競争、利上げ競争は過去にはあまり経験したことがなく、世界経済に大きな打撃を与えるのではないかとと思われる。

FRBの利上げの効果が本格化するの これから

ただしFRBの政策姿勢には、足元で変化の兆しも見られ始めている点は見逃せない。パウエル議長は7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見で、「今後の利上げ幅については、入手する経済指標次第だ」と述べている。

今年3月から4回連続での急速な利上げは、物価高への対応に後れを取ってしまったとの危機感から、FRBがいわば、わき目も振らずに行ってきたものと言えるだろう。ところが今後については、利上げはなお続けるものの、経済指標に目を配りながら利上げペースを随時調整していくことになる。政策姿勢は変わりつつあると言える。実際、11月のFOMCでは、利上げ幅が縮小する可能性が考えられる。その背景にあるのは、FF金利（政策金利）が2.25%～2.5%に達したことだ。これは2018年の前回の利上げのピークの水準であり、また、FOMC参加者が経済に対して中立的と考える水準だ。この水準まで正常化策が進んできたことで、FRBは政策姿勢を変化させたのである。

先行きは、FRBがこうして政策姿勢を変化させ、段階的に利上げに慎重になっていく中で、世界の通貨切り上げ競争、利上げ競争も次第に緩和されていくことが予想される。いずれ米国の長期金利の上昇は一巡し、低下を始めるだろう。そうなれば、長期金利上昇と連動して進

んできた急速なドル高進行も一巡し、各国で利上げ姿勢は軟化していく。FRBの利上げ姿勢の転換が早く進んでいくほど、世界経済の悪化の程度は緩和されるだろう。逆に遅れるほど、金融市場の大きな調整を伴いつつ、世界同時の深刻な景気の悪化が引き起こされるリスクが高まっていくだろう。

この観点から注目しておきたいのが、期待インフレ率（物価見通し）の動向である。足元では米国の企業、家計、金融市場の期待インフレ率はやや低下しているが、景気減速が鮮明になればその傾向はより強まるだろう。仮に景気減速が明確になっても、FRBが物価高への警戒を緩めない場合には、金融緩和に転じるタイミングは遅れる、あるいは金融緩和に転じても利下げのペースは緩やかにとどまるだろう。そのため、経済に影響を与える実質短期金利（名目短期金利－期待インフレ率）はむしろ上昇し、追加で景気抑制効果を発揮することになってしまう。

過去には、景気減速や金融市場の混乱を受けて、FRBは急速な金融緩和に転じ、それが事態の改善に貢献してきた。近年では、リーマンショックやコロナショック後の対応がそうである。しかし、今回はそのような対応にならない可能性が考えられる。FRBは既に歴史的なペースで利上げを進めてきたが、経済への影響が大きくなるのは、むしろこれからとなるだろう。今後の世界経済の行方は、やはりFRBの政策運営に大きく左右されることになるはずだ。

Writer's Profile



木内 登英 Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部
エグゼクティブ・エコノミスト
専門はマクロ経済、金融政策
focus@nri.co.jp