

2012年度経済見通し

# 外需減速で下振れリスク高まる日本経済

復興需要と輸出鈍化の綱引きが続く

—2011年度は▲0.2%、2012年度は2.0%成長—

2011年は東日本大震災や欧州債務危機などの大きな外的ショックにより、世界経済の減速が鮮明になった年であった。日本経済は、震災により大きく落ち込んだものの、その後、急速に回復している。ただ、円高、輸出の鈍化もあり、年度としてはマイナス成長となる。

2012年の日本経済は、年前半は復興需要に支えられ、後半には外需の回復が加わり緩やかな回復が続くことが期待される。しかし、欧州債務危機の動向が予測しづらく、日本経済の下振れリスクは高いものとなっている。

2011年12月



**株式会社 旭リサーチセンター**

東京都千代田区神田小川町3-7-5 神保町PR-EX

電話 (03) 5577-6771 (代)

< 本レポートのキーワード >

経済見通し、世界経済、日本経済、米国経済、欧州経済、中国経済、欧州債務危機

(注) 本レポートは、ARCホームページ (<http://www.asahikasei.co.jp/arc/index.html>) から検索できます。

このレポートの担当

常務取締役 松尾 隆

主幹研究員 今村 弘史

お問い合わせ先 03-5577-6773

E-mail [matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp](mailto:matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp)

[imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp](mailto:imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp)

## まとめ

### 1. 不安定さ増す世界経済：東日本大震災、商品価格高騰、欧州債務危機

2011年の世界経済は、リーマンショックから3年が経過、安定を取り戻すかと思われたが、東日本大震災、アラブの春、欧州債務危機など、歴史的な出来事が相次ぎ、景気減速が鮮明になってきている。11月にOECDが発表した経済見通しでは、ベースラインシナリオで2011年の世界全体の成長率は3.8%と、2010年の5.0%から大幅に減速する見通しとなっている。2012年の世界経済は、先進国の低成長が続くことから、一段と低調に推移する見込みである。OECDのリスクシナリオでは金融危機がイタリアなどに伝播し、ユーロ圏がマイナス成長、日米がゼロ成長に落ち込み、世界全体でも2%台の成長となるとしている。一方新興国は、多くの国で既に金融引締めから金融緩和に政策を転換していることもあり、景気は減速しながらも底堅く推移し、世界経済の落ち込みを下支えしていくものとみられる。

### 2. 震災からの復興・再生と財政再建の両立問われる日本経済

2011年の日本経済は、震災によるサプライチェーンの毀損や消費自粛ムードの広がりなどから輸出や個人消費が停滞し、前半が大きなマイナス成長となった。しかし、震災による落ち込みからは急速に回復しており、夏頃までにはほぼ震災前の供給水準に戻っている。ただ、世界経済の減速に伴いこのところ回復は頭打ち状態にあり、2011年度としてはマイナス成長となる。

2012年度については、世界全体が減速するなか、日本は復興需要の本格化により内需の増加が期待されることに加え、年度後半には欧州債務危機の収束の見込みや米国の復調から2%程度の実質GDP成長率が期待される。ただ、欧州債務危機の動向次第では、世界的な金融危機が発生し、世界経済が大きく下振れる可能性もあり、日本経済の先行きについては、極めて不確実性の高いものとなっている。

欧州債務危機は、先進国経済が成熟化し低成長化するなかでいかに財政の持続可能性を確保するかが大きな課題になってきていることを示している。日本にとっては震災からの復興・再生と財政再建のへ両立が問われる年となる。

# 目 次

1. 構造変化に直面する世界、問われる日本の再生 .....	1
1.1 不安定化した 2011 年の世界：歴史的な出来事が頻発 .....	1
1.2 一段の減速が予測される 2012 年世界経済 .....	1
1.3 世界経済の構造変化：成熟化、ユ - ロ危機、新興国経済のグロ - バル化 .....	2
(1) 「日本化」する先進国経済：バランスシ - ト調整、成熟化、格差拡大 .....	2
(2) 財政統合なき通貨統合の矛盾：深刻化するユ - ロ危機 .....	3
(3) グロ - バル経済での存在感高まる新興国の課題、「中進国の罠」 .....	4
1.4 2012 年の日本：構造変化への対応、問われる復興、再生 .....	4
2. 世界経済の現状と展望 - 欧州債務危機で景気減速感強まる .....	5
2.1 世界経済の現状 - 景気減速が鮮明になった 2011 年 .....	5
2.2 米国経済 - 雇用情勢と住宅市場の停滞で低成長が続く .....	5
2.3 欧州経済 - 債務危機の広がり急速に悪化 .....	7
2.4 中国経済 - 景気は減速も高成長を維持 .....	8
2.5 NIEs、ASEAN 経済 - 輸出減速で成長鈍化 .....	8
3. 日本経済の現状 - 震災の影響はほぼ解消 .....	10
3.1 震災、欧州債務危機対応がテ - マとなる日本経済 .....	10
3.2 景気の現状 - 震災から急速に回復も回復力は鈍化傾向 .....	11
3.3 主要経済指標の動向 .....	12
(1) 生産関連指標 - 震災の影響は解消も最近では回復が頭打ちに .....	12
(2) 物価関連指標 - 原油価格高騰により夏場に上昇したが秋には落ち着く .....	13
(3) 個人消費関連指標 - 震災の落ち込みからは回復も最近では頭打ち .....	13
(4) 投資関連指標 - 設備投資、住宅投資ともに増加ベ - スは緩やか .....	14
(5) 雇用・所得関連指標 - 回復傾向も未だ低水準 .....	15

(6)輸出関連指標 - 世界経済減速で低調に推移 .....	16
(7)金融関連指標 - 消去法的に円が買われ円高基調続く .....	16
(8)企業関連指標 - 売上高の回復が急ブレ - キ .....	16
(9)景気ウォッチャ - 調査 - 8、9月と低下の後、下げ止まり .....	17
4. 2012 年度経済見通し - 復興需要と外需減速の間で緩やかに回復 .....	19
4.1 前提条件 .....	19
(1)米国経済は 2%程度の低成長が続く .....	19
(2)欧州経済は大幅悪化も大規模な金融危機は発生せず .....	19
(3)原油価格は 90 ~ 100 ドル / バレル前後で推移 .....	19
(4)為替相場は年度平均で 75 ~ 85 円 / ドル .....	20
4.2 2012 年度経済見通し - 前半は復興需要、後半は外需主導の緩やかな回復 .....	20
(1)2011 年度の見通し : 実質 GDP は 0.2%成長 .....	20
(2)2012 年度の見通し : 実質 GDP は 2.0%成長 .....	20
5. 欧州債務危機で問われる財政の持続可能性 .....	23
5.1 欧州債務危機はギリシャから周辺国に拡大 .....	23
5.2 解決が困難な欧州債務危機 .....	23
5.3 欧州債務危機の今後のシナリオ : 時間をかけ財政統合へ?! .....	24
5.4 欧州の債務危機を契機に見直される財政、金融のあり方 .....	25

# 1. 構造変化に直面する世界、問われる日本の再生

## 1.1 不安定化した2011年の世界：歴史的な出来事が頻発

2011年の世界は、歴史的な出来事に見舞われた激動の1年であった。

日本は千年に一度の大地震、津波に見舞われ、安全だと信じられていた原発での事故により首都圏で計画停電が実施され国民生活にも大きな影響を与えた。サプライチェーンの寸断により自動車生産が大きく落ち込んだ。ところが、こうした苦境にもかかわらず、超円高が進行、産業の空洞化の危機にさらされている。

世界をみると、中東・北アフリカでは「アラブの春」といわれる民主化運動が広がり、政情不安から原油価格が高止まりしている。欧州では、ギリシャの政府債務危機を契機に、統一通貨ユーロ解体、欧州発の世界金融危機の可能性すら生じている。米国も景気の二番底の懸念は薄れているものの失業率が高止まりし、思ったような景気回復は実現できていない。

リーマンショックから3年、財政出動や金融緩和により一旦は安定したかに見えた世界経済の不安定さが改めて確認された年でもあった。

## 1.2 一段の減速が予測される2012年世界経済

2012年の世界経済はユーロ圏の混乱を主因に一段の減速が予測されている。

OECDの経済予測(ベースライン予測とリスクシナリオ) (%)

	実績及び実績見込み				ベースライン		リスクシナリオ	
	1999-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2012	2013
世界	3.8	1.2	5.0	3.8	3.4	4.3	2.1	2.2
OECD	2.5	3.8	3.1	1.9	1.6	2.3	0.4	0.8
米国	2.5	3.5	3.0	1.7	2.0	2.5	0.0	0.3
日本	1.2	6.3	4.1	0.3	2.0	1.6	0.2	0.5
ユーロ圏	2.1	4.2	1.8	1.6	0.2	1.4	1.9	2.3

出所) 2011.11 OECD Economic Outlook No.90

OECDでは、ユーロ圏の混乱が現状から大きく悪化しないことを前提としたベースライン予測に加えて、リーマンショック後の金融市場の混乱がマクロ経済に与えた影響を基に、リスクシナリオも試算している。ただ、リスクシナリオといっても、ベースライン

予測と同じく、ユーロ圏のいずれの国も債務不履行（デフォルト）は起こさず、ユーロ圏から離脱する国もなく、また大手金融機関の経営破綻も起きないことを前提としている。リスクとして、政府債務危機がイタリア、スペイン、ベルギーに波及、これらの国の国債とドイツ国債の金利差が3.5%に拡大、景気悪化の懸念から株価が40%下落することなど金融市場のリスク回避が広がることの影響を試算したものだ。このケースでは、ユーロ圏の景気低迷を主因に日米ともゼロ成長に落ち込む。世界同時不況となる。

注意しなければいけないのは、これは最悪のシナリオではないことだ。本当にギリシャは債務不履行（デフォルト）に陥らないのか、イタリアの財政再建は順調に進むのか、景気低迷で大手金融機関の信用不安が再燃しないかなど突発的なリスクで、恐慌的な状況が起きる可能性も排除できない。世界経済は引き続き不安定な状況が続く。

### 1.3 世界経済の構造変化：成熟化、ユーロ危機、新興国経済のグローバル化

世界経済が不安定化しているのは、大きな外的ショックによるものであることは確かだが、その背後には、世界経済に起きつつある構造変化がある。先進国経済の成熟化、通貨統合を優先させ財政統合を先送りしてきた統一通貨ユーロの矛盾の顕在化、新興国経済のグローバル経済における存在感の高まりである。

#### (1) 「日本化」する先進国経済：バランスシート調整、成熟化、格差拡大

先進国経済は、バブル崩壊後の日本と同様に、金融緩和、財政出動にもかかわらず低成長から抜け出せない。日本化ともニューノーマルともいわれている。低成長の原因として2つの要因があげられる。1つはバブル崩壊によるバランスシート調整である。住宅価格の下落により生じた家計や金融機関の不良債権償却に時間を要するので、その間は低成長に止まらざるをえないというものだ。しかし、これは時間をかければ終了する。日本では不良債権問題はほぼ解決している。低成長の構造的な原因として先進国に共通するのが、少子高齢化による高齢者の増加、生産年齢人口の減少である。先進国経済が成熟化しているといってもよいだろう。社会保障費用の増加から財政収支が悪化し、財政出動の余地が低下していることから低成長が続き、バランスシート調整を長期化させる

悪循環も生じている。

さらに、こうした先進国の成長率低下は、若年層を中心にした失業の増大、グローバル化、IT化の進展による所得格差の拡大などから、社会的な不協和音をもたらしている。格差拡大が各国とも政策課題として浮かび上がっている。

## (2) 財政統合なき通貨統合の矛盾：深刻化するユーロ危機

2012年に通貨誕生10年を迎えるユーロが解体の危機に直面している。通貨統合を優先し、金融政策は域内で一本化したものの財政政策は各国の自主性に任せたことから、中心国であるドイツと周縁国の不均衡が拡大しているからである。

ユーロ圏周縁国の政府債務危機も一種のバブル崩壊と考えることができる。

対外赤字を抱え、金利が高止まりしていた周縁国が、ユーロを採用することによってドイツとほぼ同等の条件で国債発行が可能になったことから、国内需要が過熱し(=バブル)対外経常収支の赤字が拡大した。景気が順調なうちは問題が表面化しなかったが、リーマンショック後の不況で税収が落ち込み、国債発行が事実上不可能になったことから財政破綻が明らかになった。

国家財政が破綻した場合、通常、通貨切り下げと財政緊縮により、対外経常収支の財政収支の均衡を回復する。アジア通貨危機後の韓国やタイなどのように通貨を切り下げることで、輸出競争力が高まりV字型回復をするケースも多い。ところが、ユーロ圏では通貨切り下げができない。ギリシャは増税、年金・公務員賃金引下げにより財政再建を図るとしているが、景気の悪化で財政赤字が拡大する一方、景気低迷にも関わらず対外経常赤字も減らない八方塞がりの状況に陥っている。

混乱を収束させるためには、ユーロ圏の財政統合を進める一方、日本の財政再建団体制度のような破綻処理の仕組みを作り、財政援助を続けながら長期的に財政再建を図る、ユーロ圏から切り離すといった抜本的な対策が必要になる。イタリア、スペインの財政危機に波及すると、リーマンショックを上回る金融危機が再来する。ユーロの政府債務危機は2012年世界経済の最大のリスク要因である。



### (3) グローバル経済での存在感高まる新興国の課題、「中進国の罠」

リーマンショック後の世界経済のけん引役となったのが中国を始めとする新興国だった。グローバル経済での存在感が高まる一方、新興国の需要の増加が原油や食糧価格の高騰を招くという課題が生じている。商品市況の上昇によるインフレが経済成長の制約要因になってきている。ユーロ危機により、資金が安全資産として商品市況へ流入していることも問題を複雑にしている。

一つの解決策は通貨の切上げにより、輸入物価を引下げることだが、輸出への影響が懸念される。一人当たり所得が5,000ドル～10,000ドルに達すると経済成長の壁に直面する「中進国の罠」と呼ばれる現象がある。この発展段階に達すると、国内需要が旺盛になり賃金上昇率が高まり、産業構造を先進国型に転換しなければ国際競争力が確保できなくなるからだ。

先進国経済が成熟し低成長化するなかで、新興国にとっては、いかに新規需要開拓を進め、研究開発力を高め競争力を維持できるかが課題となる。

#### 1.4 2012年の日本：構造変化への対応、問われる復興、再生

世界経済が不安定化し、構造変化に直面するなか、日本経済も成熟化への対応を求められている。日本の少子高齢化の進展は世界の最先端となっている。12年からは団塊の世代が65歳超となり、生産年齢人口が本格的な減少に転じる。財政赤字の残高も各年の財政赤字も最悪のレベルにある。そこに大震災・原発事故からの復興・再生の財源確保が求められている。財政再建へと舵を切りながら、デフレ、円高を克服していかに経済成長を実現していくかが問われる年だ。

方策としては、社会保障と税の一体改革により消費税引上げの道筋を作り財政再建の展望を示す、エネルギー・環境政策を見直し原発への依存率を低下させ、それに代わる天然ガスや地域分散型のエネルギーの拡充を図る、成長するアジア太平洋新興国との連携を深め同地域の成長の果実に関与する仕組みを作るといったことが考えられる。着実に課題に取り組むことが求められる。

## 2. 世界経済の現状と展望 - 欧州債務危機で景気減速感強まる

### 2.1 世界経済の現状 - 景気減速が鮮明になった2011年

2011年の世界経済は、日本の大震災、米国の低成長、欧州の債務危機、新興国の金融引き締めなどにより、景気減速が鮮明になってきた年であった。特に欧州の債務危機は、年後半にはギリシャからイタリアなど経済規模の大きな国へと波及し、欧州経済の動揺が続いている。中国などの新興国も景気減傾向にあるが、依然として高成長を続ける見込みであることから、2012年の世界経済を下支えすることが期待される。しかし、欧州経済の債務危機が拡大・深刻化し、第2のリーマンショックのような状況が発生した場合には、新興国経済の支えを失い、世界経済が急速に失速する可能性も否定できない。

### 2.2 米国経済 - 雇用情勢と住宅市場の停滞で低成長が続く

米国経済は、景気回復が続いているが、雇用や住宅市場の回復が鈍く、米国の潜在成長率といわれる3%弱を下回った低成長が続いている。

2011年に入ってから米国経済の推移をGDP統計でみると、2011年1～3月期は、個人消費が比較的堅調に増加したものの、住宅投資が減少し、また輸入が増加したことから、年率0.4%と低成長となった。4～6月期に入ると、住宅投資がプラスに反転し、設備投資も大幅に増加したが、ガソリン価格の高騰などから個人消費が停滞し、年率1.3%成長に止まった。7～9月期は、株価の回復などから個人消費は順調に増加したが、住宅投資が振るわず、年率2.0%となった。

以上のように、2011年に入ってから、徐々に回復速度が増してきているものの、リーマンショック以前の雇用水準にまで回復するには、現在の成長力では不十分であるとみられている。

最近発表された主要な経済指標をみると、鉱工業生産や設備稼働率は緩やかな上昇が続いており、企業の生産活動は比較的堅調に回復している。個人消費については、小売売上高は順調に増加し、乗用車販売の回復も続く一方、雇用不安などから消費者心理は低迷している。雇用情勢については、2009年末に底を打った後、緩やかな回復傾向が続

いているが、回復力は極めて弱く、ニューヨークを始め全米各地でデモが発生するなど、雇用情勢の停滞は社会問題化している。

### 米国実質GDPの推移

	2010年		2011年			
	2009年	2010年	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
実質GDP成長率	3.5	3.0	2.3	0.4	1.3	2.0
個人消費	1.9	2.0	3.6	2.1	0.7	2.3
民間住宅投資	22.2	4.3	2.5	2.4	4.2	1.6
民間設備投資	17.8	4.4	8.7	2.1	10.3	14.8
民間在庫投資	( 0.8)	(1.6)	( 1.8)	(0.3)	( 0.3)	( 1.6)
政府支出	1.7	0.7	2.8	5.9	0.9	0.1
純輸出	( 1.1)	( 0.5)	(1.4)	( 0.3)	(0.2)	(0.5)
輸出	9.4	11.3	7.8	7.9	3.6	4.3
輸入	13.6	12.5	2.3	8.3	1.4	0.5

(注) 暦年は前年比。四半期は前期比年率。2011年7~9月期は改定値。( )は寄与度。  
(出所) 米国商務省

2012年の米国経済は引き続き回復傾向を辿るものとみられる。しかし、雇用情勢の回復が遅れていること、財政支出を伴う景気刺激策は見込み難いことなどから、低めの成長が続く可能性が高い。FRBが11月に発表した経済見通しでも、2011年~13年の実質GDP成長率予測が2011年6月時点の見通しから大幅に下方修正されている。一方、失業率は上方修正されており、雇用情勢の回復は遅れる見込みとなっている。

### FRBの経済見通し(2011年11月)

単位：%

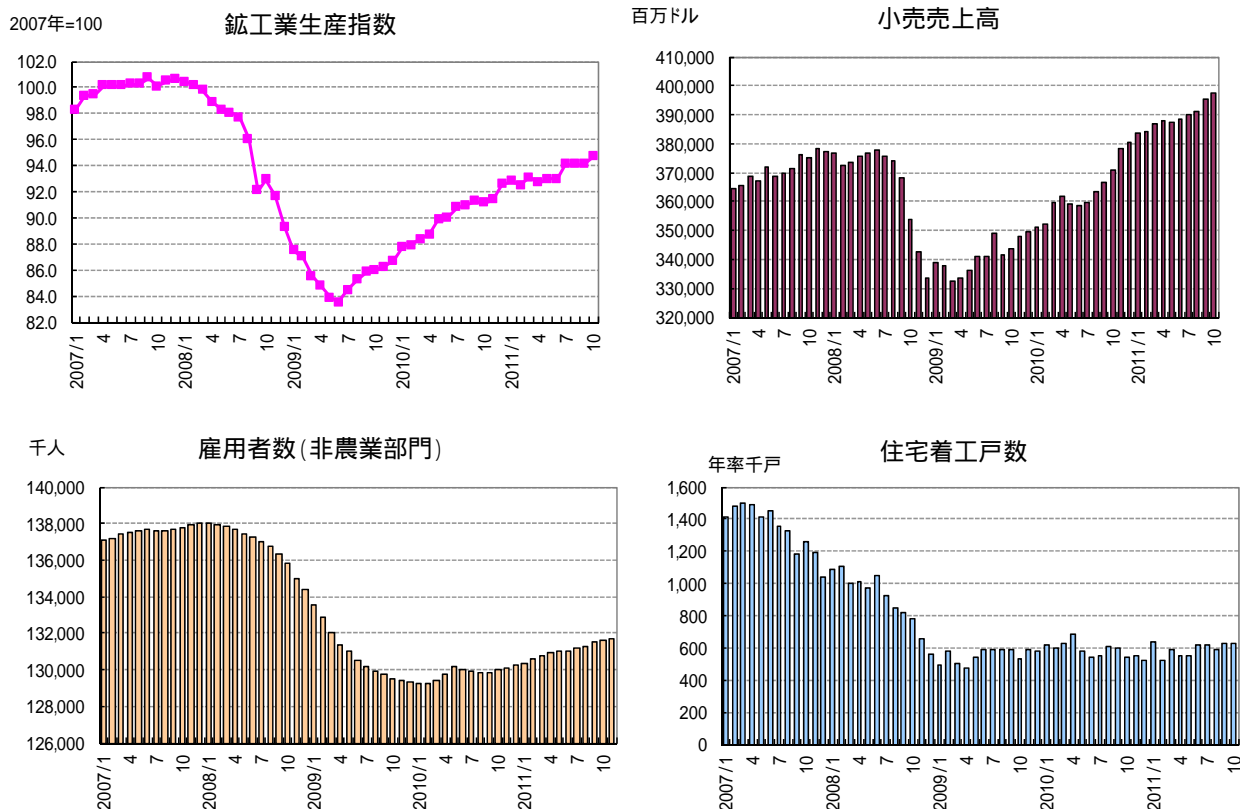
	実質GDP	失業率	消費者物価
2011	1.6-1.7 (2.7-2.9)	9.0-9.1 (8.6-8.9)	1.8-1.9 (1.5-1.8)
2012	2.5-2.9 (3.3-3.7)	8.5-8.7 (7.8-8.2)	1.5-2.0 (1.4-2.0)
2013	3.0-3.5 (3.5-4.2)	7.8-8.2 (7.0-7.5)	1.4-1.9 (1.4-2.0)

( )内は2011年6月時の見通し

2012年は米国大統領選挙が行われる年であり、雇用問題が主要な争点になることは必至の状況である。財政支出を伴う景気刺激策を取り難いことから、景気対策の点ではFRB(連邦準備制度理事会)による金融面での支援が注目される。FRBは、今後の景気動向次

第では、追加の金融緩和( QE3 )を実施し、景気回復を金融面から支援する可能性があり、世界的な景気減速が進む中で、どれだけ米国経済の景気浮揚効果を発揮するのか注目される。

### 米国主要経済指標



(出所)FRB、Census Bureau、BLS

### 2.3 欧州経済 - 債務危機の広がりで急速に悪化

欧州経済は、ユーロ圏の2011年7～9月期の実質GDP成長率は前期比0.2%と低成長となり、財政悪化国への懸念がギリシャからイタリアなど他のユーロ加盟国へと広がり、景気は急速に減速している。

国ごとにみると、ドイツは0.5%と4～6月期の0.3%から成長を高め、フランスも0.4%と前期のマイナス成長からプラスに転じている。一方、スペインは0.0%、ポルトガルは0.4%と南欧諸国はゼロ成長もしくはマイナスとなっており、国によって景況感に差がでている。(イタリア、ギリシャは未公表)

ドイツとフランスの2大経済大国が比較的堅調であったことから、ユーロ圏の7～9月期の実質GDP成長率はかろうじてプラスとなった。しかし、欧州債務危機がドミノ式に拡大しており、フランス国債の利回りも上昇し、ドイツ国債の入札も不調に終わるなど、ユーロ圏の中核国への懸念も高まっており、先行きが読みにくい状況にある。2012年の欧州経済は、0%近傍の横這い状態で推移する可能性が高いが、債務危機の拡大状況によっては、大幅なマイナス成長に陥る可能性も考えられる。

#### 欧州委員会の経済見通し(2011年11月)

実質GDP成長率：単位 %

	EU	ユーロ圏	ユーロ圏						イギリス
			ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	ポルトガル	ギリシャ	
2011	1.6	1.5	2.9	1.6	0.5	0.7	1.9	5.5	0.7
2012	0.6	0.5	0.8	0.6	0.1	0.7	3.0	2.8	0.6
2013	1.5	1.3	1.5	1.4	0.7	1.4	1.1	0.7	1.5

#### 2.4 中国経済 - 景気は減速も高成長を維持

中国では、2011年7～9月期の実質GDP成長率が前年比9.1%と、引き続き高成長を維持している。一方、輸出の鈍化やインフレ対策の金融引締めなどにより3四半期連続で成長率が鈍化しており、景気の減速傾向が鮮明になってきている。

2012年については、先進国を中心とした世界経済の景気減速により、輸出の鈍化傾向が進むとみられる。一方、インフレが落ち着きを見せ始めていることから、既に金融引締めから金融緩和に政策を転換しており、さらには個人消費が成長を下支えすることで、景気は減速しながらも成長率が大きく低下する可能性は少なく、9%前後の堅調な成長は達成できるものとみられる。

#### 2.5 NIEs、ASEAN経済 - 輸出減速で成長鈍化

NIEs、ASEAN諸国経済は、中国でのIT関連品の在庫調整に伴い対中輸出が回復し、2011年7～9月期は概ね堅調な成長となった。しかし、10～12月期以降は、世界経済の減速が鮮明になっていること、タイでは洪水の影響が長期化していることなどから、輸出の減

速により成長が鈍化していくものとみられる。2012年も欧米を中心に世界経済が低調に推移することが見込まれており、NIEs、ASEAN諸国経済の実質GDP成長率は、2011年と同程度の成長率となる可能性が高い。

**アジア開発銀行 (ADB) の経済見通し (2011年12月)**

実質GDP成長率 単位：%

	中国	香港	台湾	韓国	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	ベトナム
2010	10.3	7.0	10.9	6.2	14.5	7.8	7.2	6.1	6.8
2011	9.3	5.0	4.6	3.7	5.1	2.0	4.8	6.6	5.8
2012	8.8	4.0	4.1	3.9	4.0	4.5	4.7	6.5	6.3

### 3. 日本経済の現状 - 震災の影響はほぼ解消

#### 3.1 震災、欧州債務危機対応がテーマとなる日本経済

リーマンショックからの回復過程にあった日本経済は、2011年に発生した大きなマイナスショックにより転換点を迎えることとなった。

3月に発生した東日本大震災によりサプライチェーンが毀損し、生産や物流が一時的に麻痺状態に陥った。さらに阪神大震災と比べて今回の震災が深刻な事態となったのは、原子力発電所事故の発生である。海外では日本産の農作物、さらには工業製品まで放射能汚染の疑惑が広がり、輸入規制や放射能検査の義務付けなど、日本産品、日本製品への信頼が揺らぐ事態となった。また海外から日本への観光客も激減するなど、今後の経済産業政策を見直すことが必要となった。さらには、国内の放射能汚染地域の除染など、中長期的なスパンで取り組むべき課題も発生している。また今回の事故により、原子力発電に頼った環境・エネルギー政策は持続が不可能となり、新たな環境・エネルギー政策の策定が迫られることとなった。

さらに燻り続けていた欧州の債務問題が夏以降に急速に表面化し、ギリシャだけでなく、イタリアなど他の国へも危機が拡大しており、統一通貨ユーロの存続の危機まで囁かれるようになっている。欧州の債務危機の影響は欧州内だけにとどまらず、世界経済全体の減速に繋がっており、年後半には日本の輸出にも影響してきている。

2012年の日本経済は、震災と欧州債務危機への対応が、引き続き大きなテーマとなる。

国内では、震災の復興が2012年に本格化していく予定である。平成23年度の第3次補正予算では、震災関係の経費として11兆円を超える予算が計上された。内閣府によると、この第3次補正予算により、実質GDPが1.7%程度押し上げられるほか、雇用創出・雇用下支え効果が70万人程度あると見込まれている。一方、復興経費や原子力発電所事故の賠償金など、今後の財政支出増大に備えて、消費税の引き上げ時期・引き上げ幅など詳細を検討していくことが必要になる。欧州諸国への財政懸念が、いつ日本に飛び火するか分からず、少子高齢化が進行していく中で、社会保障と税の一体的な見直しなど、財政健全化に向けた抜本的な対策が求められる。

日本や米国など先進国では少子高齢化が進み、構造的に低成長が続いていくものとみられる。こうした中で、いかに財政再建を進めていくのか、欧州債務危機を契機に、真剣に検討していく必要に迫られている。

### 3.2 景気の現状 - 震災から急速に回復も回復力は鈍化傾向

2010年度の日本経済は、リーマンショックの影響で2009年度がマイナス成長だった反動もあり、3.1%の高成長となった。個人消費や設備投資が堅調に推移したほか、世界経済の回復に伴い輸出が大幅に増加した。

2011年は、3月に発生した東日本大震災によるサプライチェーンの毀損、消費自粛ムードの広がり、節電による生産抑制などにより、前半は大きく落ち込むこととなった。しかし、年後半になると上記のマイナス要因は急速に解消に向かい、震災の影響による落ち込みからは回復している。一方、直近では外需の減速などから回復速度は鈍化してきており、2011年10～12月期には一時的に成長がマイナスになる可能性もある。

2011年に入ってから状況を四半期別のGDPで見ると、1～3月期は3月に発生した東日本大震災の影響により個人消費や設備投資が減少し、前期比 1.7%（年率 6.6%）と大幅なマイナス成長となった。4～6月期は、個人消費はプラスに反転したものの、サプライチェーンの毀損により生産が減少し、輸出が 5.9%と大幅に落ち込んだことから、前期比 0.5%（年率 2.0%）と2四半期連続でマイナス成長となった。その後7～9月期に入ると、個人消費が堅調に増加したほか、住宅投資や輸出が大幅な増加となったことから、前期比1.4%（年率5.6%）と3四半期ぶりのプラス成長となった。

需要項目別にみると、個人消費は震災後に消費自粛ムードが高まったことから、2011年1～3月期はマイナスとなったが、その後は地デジ移行前の薄型テレビの駆け込み需要やサプライチェーンが復旧した自動車の販売増などにより回復が進んでいる。

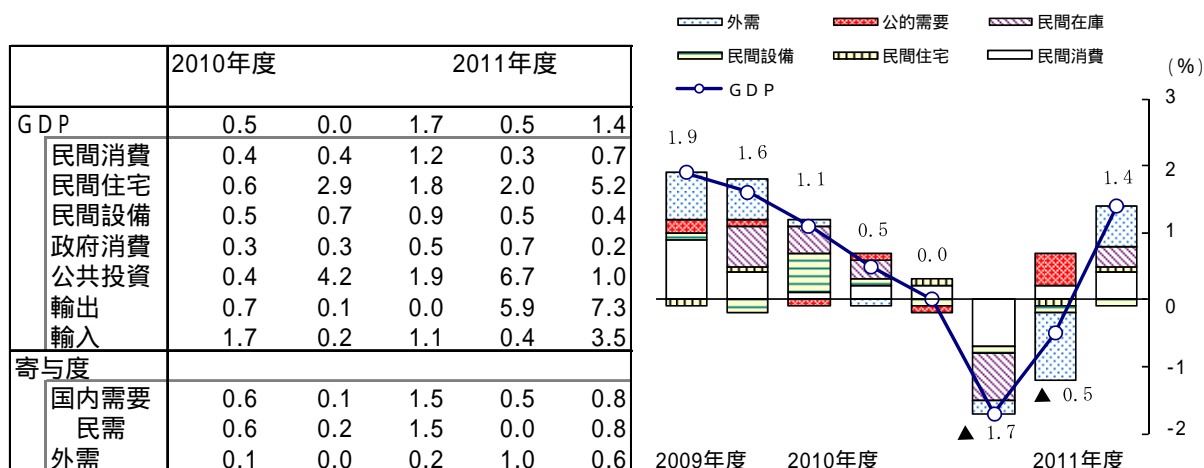
住宅投資は、震災の影響で一時的に滞ったものの、その後は7月末の住宅版エコポイント終了前の駆け込み需要などから増加に転じている。

設備投資については、景気の先行き不透明感の高まりなどから2010年10～12月期以降4四半期連続でマイナスとなるなど、低迷している。



輸出は、2011年1～3月期に0.0%の横這いとなった後、震災の影響による4～6月期の急速な落ち込み、反動による7～9月期の大幅な増加と動きが激しくなっている。

実質国内総支出と内外需別寄与度の推移(前期比) 単位: %



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報 平成23年7～9月期(二次速報値)」(2011.12.9発表)

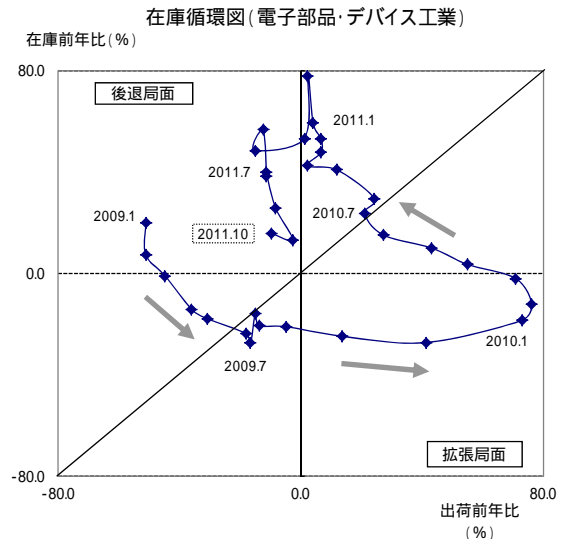
### 3.3 主要経済指標の動向

#### (1) 生産関連指標 - 震災の影響は解消も最近では回復が頭打ちに

2011年3月に発生した東日本大震災によりサプライチェーンが毀損し、鉱工業生産は大きく落ち込んだが、その後は急速に回復し、夏前にはほぼ震災の影響が解消している。しかし、夏場の節電による制約、世界経済の減速、円高などにより、夏以降は回復速度が鈍化し、横這い～微増で推移している。復興需要が期待されるものの、世界経済の減速が重しとなり、鉱工業生産は当面は緩やかな増加に止まるものとみられる。



(出所) 経済産業省  
平成17年 = 100、2011年11月、12月は予測値



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

## (2) 物価関連指標 - 原油価格高騰により夏場に上昇したが秋には落ち着く

企業物価指数をみると、2011年に入ってから原油価格上昇により徐々にプラス幅が拡大し、7月には前年比2.9%の上昇となった。しかしその後は、世界経済の減速に伴い原油価格が落ち着いてきたことから、徐々にプラス幅が縮小してきている。

消費者物価(生鮮食品を除く総合)は、2011年前半はマイナス基調で推移していたが、原油価格上昇により7月にはプラスとなった。しかし10月には原油価格の下落により再びマイナスに転じている。

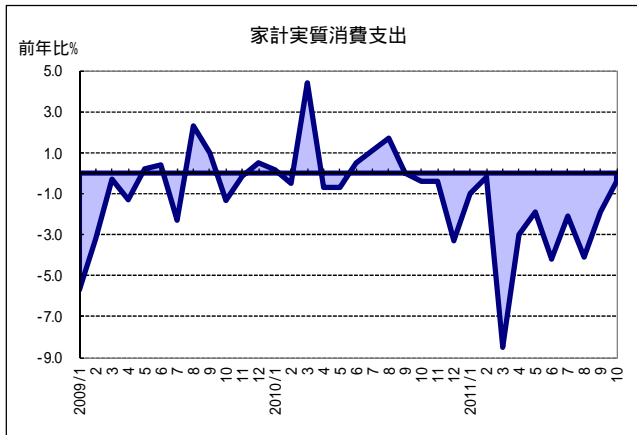
物価の先行きについて、10月の日銀の展望レポートでは、2012年度の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)の上昇率は0.0%~0.2%とプラスで推移する見通しになっているが、内需・外需ともに力強さがみられない中で、プラス基調が維持できるのか注目される。

## (3) 個人消費関連指標 - 震災の落ち込みからは回復も最近では頭打ち

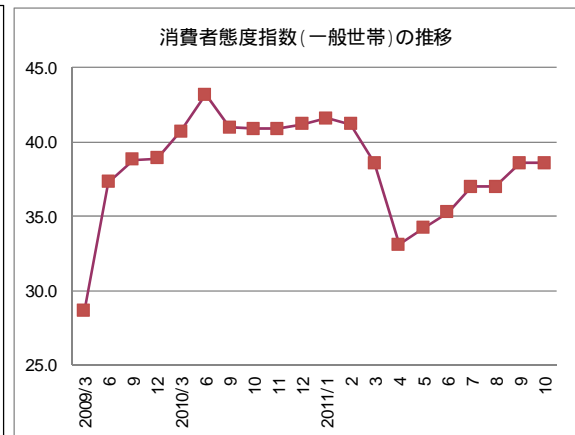
総務省の家計実質消費支出を見ると、2011年に入ってから前年比マイナス基調で推移している。震災の影響で一時的に落ち込んだ消費は回復傾向にあるものの、比較対象の2010年が、家電のエコポイント対象商品絞り込み前の駆け込み需要、エコカー補助金終了前の駆け込み需要など特殊要因で上振れたことにより、消費支出は前年比マイナス

が続いている。

一方、内閣府の消費動向調査を見ると、震災により大きく落ち込んだ消費者態度指数は、その後徐々に回復しているが、最近では震災前の水準に戻らないまま、回復が頭打ち状態になっている。



(出所)総務省

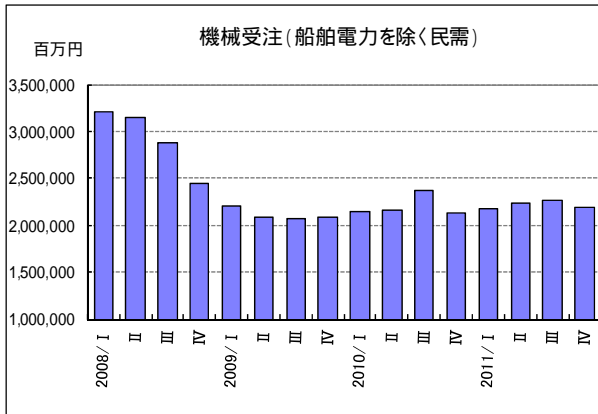


(出所)内閣府 消費動向調査

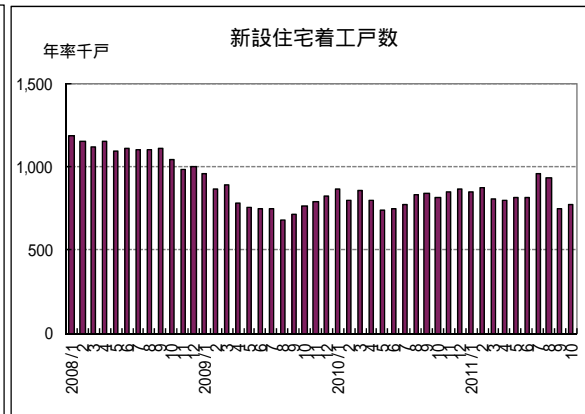
(4) 投資関連指標 - 設備投資、住宅投資ともに増加ペースは緩やか

2010年は比較的堅調に増加してきた設備投資は、2011年に入ってからは大震災の影響により落ち込んだ。その後は徐々に回復してきているが、世界経済の先行き不安感から、設備投資の増加は緩慢なものに止まっている。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみても2011年に入ってから緩やかな増加を続けてきたが、10～12月期は減少する見通しになっており、企業の設備投資に対する慎重姿勢がうかがえる。

新設住宅着工戸数は、2011年7月に住宅版エコポイントが締め切られたことから、夏には駆け込み需要による増加、秋にはその反動減と上下の振幅が大きくなっているが、総じてみると、2010年以降、年率80万戸程度の横這いから微増程度で推移している。第3次補正予算に住宅版エコポイントやフラット35Sの再開が盛り込まれ、被災地の復興需要も本格化していくことから、2012年は緩やかながらも住宅着工の増加が期待される。



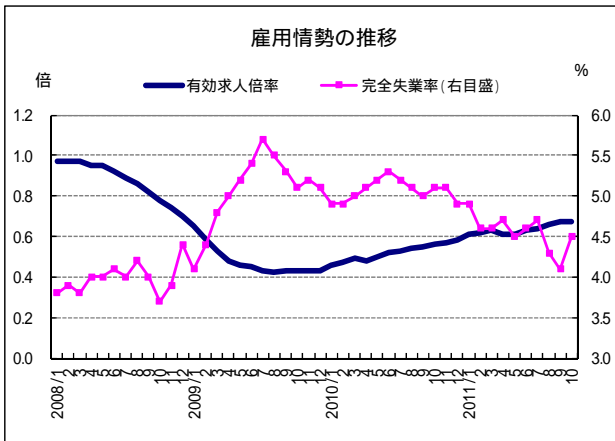
(出所) 内閣府  
2011年第3 四半期までは実績、第4 四半期は見通し



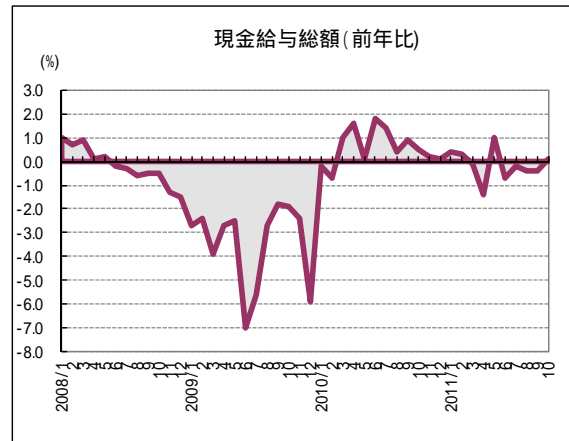
(出所) 国土交通省

### (5) 雇用・所得関連指標 - 回復傾向も未だ低水準

雇用情勢については、2009年夏には底打ちした後、回復傾向が続いている。しかし、回復速度は緩やかであり、水準としてはリーマンショック以前と比べると低く、厳しい雇用情勢が続いている。世界経済の先行き減速懸念が強いことから、企業は積極的な採用拡大には動きにくく、今後も雇用の回復は遅々としたものになるとみられる。



(出所) 厚生労働省、総務省

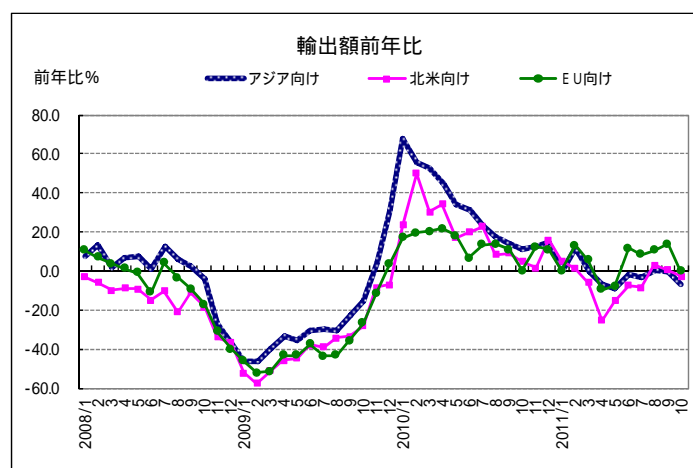


(出所) 厚生労働省

所得関連については、厚生労働省の毎月勤労統計調査をみると、2010年には企業収益の回復からプラス基調で推移していた現金給与額が、2011年には小幅のマイナスで推移している。国内では復興需要が見込めるものの、世界経済の減速傾向が強まっていることから、先行き企業収益の大幅な増加は見込みにくく、所得も軟調に推移する可能性が高くなっている。

## (6) 輸出関連指標 - 世界経済減速で低調に推移

2010年には増加傾向にあった輸出は、2011年に入ってから円高が進んだことや世界経済の減速などにより勢いが鈍っている。3月の震災で落ち込んだ輸出は、生産設備が復旧した夏以降も前年比横這いで推移しており、直近では減少に転じている。当面は世界経済の減速や円高が続くものと想定され、2012年も横這いから緩やかな増加程度で推移するものとみられる。



(出所) 財務省

## (7) 金融関連指標 - 消去法的に円が買われ円高基調続く

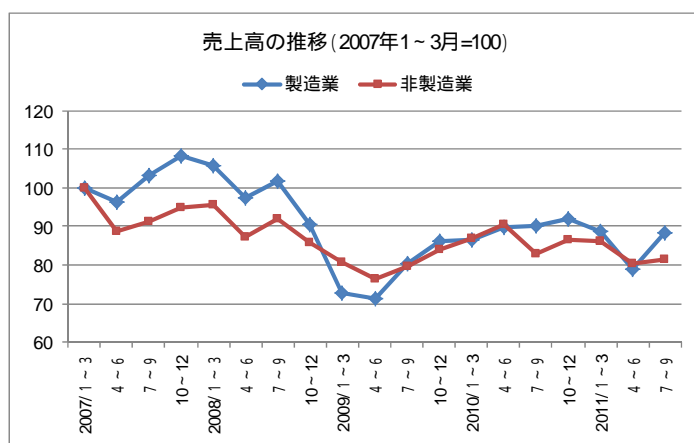
為替相場は、欧州・米国経済への懸念から消去法的に円が買われ、2011年は歴史的な円高が進んだ年であった。年初は83円/ドル台で始まったが、その後円の上昇が続き、最近では70円台半ばで推移している。欧州・米国経済の停滞は続く見通しであり、FRBの追加的金融緩和も予想されていることなどから、2012年の為替相場も円高基調が続くものとみられる。

株価については、2011年初めに日経平均株価10,300円台で始まった株式相場は、2月末には10,800円台にまで上昇した。しかしその後は、欧州諸国の財政危機が深刻化するにつれ株価は下落し、11月末には8,200円台にまで下落している。

## (8) 企業関連指標 - 売上高の回復が急ブレーキ

法人企業統計調査を見ると、震災の影響により2011年4～6月期に落ち込んだ売上高は、

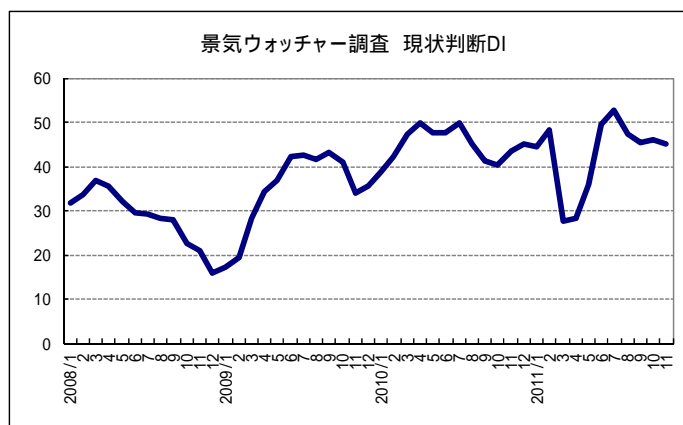
製造業については7～9月期には震災前の水準に回復しているのに対し、非製造業は4～6月期からほぼ横這いとなっており、売上高の回復が遅れている。製造業についても、リーマンショック前と比べると、8～9割の水準で推移している。一方経常利益は、4～6月期には全産業で前期比 11.3%（製造業： 11.9%、非製造業： 11.0%）と大幅に減少した後、7～9月期は全産業で前期比3.6%（製造業： 0.8%、非製造業：5.8%）と微増に止まっており、震災前の水準には戻っていない。



(出所) 財務省 法人企業統計調査

(9) 景気ウォッチャー調査 - 8、9月と低下の後、下げ止まり

街角景気の実感を反映しているといわれる景気ウォッチャー調査をみると、現状判断DIは震災後急回復したが、地デジ移行前の薄型テレビの駆け込み需要の反動があり8月、9月には再び低下している。直近では下げ止まりがみられるが、欧州危機の先行きが見えない中で、このまま下げ止まることのできるのか注目される。



(出所) 内閣府

以上のように、2011年3月の大震災で急速に落ち込んだ各種指標は、その後急回復し、2011年前半には震災の影響がほぼ解消している。しかし、年後半になると、欧州の債務危機が深刻化し世界経済の減速が鮮明になってきたこともあり、回復速度は鈍化しており、最近では横這いで推移している指標が多い。

## 4. 2012年度経済見通し - 復興需要と外需減速の間で緩やかに回復

### 4.1 前提条件

2012年度の経済見通しを考えるにあたり、前提条件を以下の通りとした。

なお、本予測は12月に新たに公表され始めた2005年基準に基づいて行った。

#### (1) 米国経済は2%程度の低成長が続く

米国経済は、回復傾向が続いているが、その勢いは緩やかなものであり、雇用や住宅市場の回復は遅れている。2012年も引き続き回復基調を維持できるものとみられるが、欧州危機の影響や財政支出を伴う景気刺激策はとりづらいことなどから、米国の潜在成長率を下回る2%程度の低成長が続く可能性が高い。

中国経済は、世界経済の減速により輸出の鈍化が見込まれるものの、消費や投資が順調に増加することにより、2012年には9%台の成長は維持できると予測した。

#### (2) 欧州経済は大幅悪化も大規模な金融危機は発生せず

欧州債務危機は、ギリシャからユーロ加盟国各国に波及し、解決の着地点が見えない状況になっている。2012年前半は、各国のデフォルト不安からユーロ圏全体でマイナス成長に陥る可能性がある。2012年後半になると、債務危機は徐々に落ち着きをみせ、プラス成長に戻ると予測した。2012年を通して、リーマンショックのような大規模な金融危機は発生しないとの前提であるが、欧州経済の先行きは極めて不確実性の高いものとなっている。

#### (3) 原油価格は90～100ドル/バレル前後で推移

2011年の春には110ドル/バレルを超えた原油価格は、世界経済の減速から、最近では、100ドル/バレルを下回る水準となっている。2012年は、世界経済が比較的低めの成長が続く見通しであることから、原油価格は年平均で90～100ドル/バレル程度で推移するものとみられる。



#### (4) 為替相場は年度平均で77円 / ドル

米国経済の低成長や金融緩和から、2011年の為替相場は大幅に円高が進んだ。2012年は、日米とも緩和的な金融政策が続くものとみられることから、最近の水準と同じく、75円～85円 / ドルの間での推移となるであろう。

### 4.2 2012年度経済見通し - 前半は復興需要、後半は外需主導の緩やかな回復

#### (1) 2011年度の見通し：実質GDPは 0.2%成長

2011年度の実績見通しは、実質GDP成長率が 0.2%と、2010年度の最終四半期（2011年1～3月期）が大きく落ち込んだ「マイナスのゲタ」の影響もあり、年度比較では再びマイナス成長になるものとみられる。2011年度は、4～6月期は震災の影響でマイナス成長となったが、7～9月期には震災の影響は解消し、前期のマイナス成長の反動もあり、大幅なプラス成長となった。10～12月期以降は、世界経済の減速により輸出は鈍化するものの、復興需要が徐々に本格化することで内需が堅調に増加し、トータルで見ると緩やかな成長が続くものと考えられる。

需要項目別の内訳では、個人消費は、7～9月期には地デジ移行前の薄型テレビの駆け込み需要や節電グッズ販売などで盛り上がったが、その後は特殊要因の剥落により横這いで推移する。住宅投資は、7月に住宅版エコポイントの締め切りがあったことから、7～9月期には大幅に増加となったが、その後は緩やかな増加となる。設備投資は、世界経済の先行き不透明感から低調に推移し、2011年度通算でもマイナスとなる。輸出は、2011年4～6月期に震災の影響で大きく落ち込んだ反動もあり、7～9月期には大幅な増加となったが、10～12月期以降は、世界経済の鈍化から低い伸びが続く。

#### (2) 2012年度の見通し：実質GDPは2.0%成長

2012年度は、前半は復興需要が本格化することにより、内需が堅調に増加する。一方、外需は欧州債務危機の影響が続くことから低調に推移する。後半になると、復興需要の勢いは落ちてくるが、世界経済が上向いてくることにより、成長の主役が内需から外需

に交代し、年度通算では2.0%程度の成長となる見通しである。

需要項目別の内訳では、個人消費は、緩やかな増加に止まるものとみられる。雇用情勢は改善しつつあるものの未だ水準としては低く、また世界経済が低調に推移することから企業収益の大幅な増加は見込み難く、所得環境の改善も遅れる見通しである。住宅投資は、第3次補正予算で住宅版エコポイントやフラット35Sの復活が決まったことから、比較的順調に増加するとみられる。設備投資については、欧州債務危機の行方が予測しづらいことから、2012年度前半は低めの伸びが続く。その後、年度後半になると、世界経済の復調に伴い、徐々に増勢を強めていく見通しである。輸出についても、前半は停滞するものの、年度後半には再び増加していくものとみられる。

### 2012年度経済予測

単位：対前年度比伸び率、( )内寄与度、%

	2010年度	2011年度 見込み	2012年度 予測
名目GDP	1.1	1.5	1.0
実質GDP	3.1	0.2	2.0
民間消費	1.6	0.4	1.1
民間住宅	2.3	5.8	6.9
民間設備	3.5	1.7	1.9
政府消費	2.3	2.5	5.3
公共投資	6.8	5.3	9.5
輸出	17.2	0.1	6.4
輸入	12.0	6.6	10.8
(寄与度)			
国内需要	(2.4)	(1.4)	(1.9)
民需	(2.3)	(0.9)	(1.0)
外需	(0.8)	(0.7)	(0.0)
鉱工業生産	9.0	2.0	5.0
国内企業物価	0.7	2.0	0.0
消費者物価	0.9	0.1	0.2

[前提条件] 米国経済は2%程度の成長  
 原油価格：年度平均90～100ドル/バレル前後  
 為替レート：年度平均77円/ドル

## 日本銀行(政策委員)の大勢見通し

(平成23年10月27日発表)

(単位:%)

	実質GDP成長率	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2011年度 (7月時点見通し)	0.2~0.4 (0.2~0.6)	1.7~2.0 (2.2~2.5)	0.0~0.0 (0.6~0.8)
2012年度 (7月時点見通し)	2.1~2.4 (2.5~3.0)	0.1~0.3 (0.5~0.9)	0.0~0.2 (0.6~0.7)

注) 本予測は2000年基準による数値である。

## 5. 欧州債務危機で問われる財政の持続可能性

### 5.1 欧州債務危機はギリシャから周辺国に拡大

2011年の後半になって、欧州の債務危機は深刻化・拡大し、混迷を深めている。ギリシャ支援を巡っては、10月26日に、EFSF（欧州金融安定化基金）の資金枠拡大、銀行の資本増強、ギリシャ支援の民間負担の拡大を柱とするEU（欧州連合）による包括支援策が決定し、一旦はギリシャ問題は落ち着きを見せた。しかし、ギリシャのパパンドレウ首相がEUからの支援受入れについて国民投票を実施する旨を表明したことから不安が再燃した。結局は、パパンドレウ首相の辞任により国民投票は回避され、ギリシャでは新たに与野党の連立政権が樹立、包括支援策を受け入れることとなった。しかし、包括支援策受入れについてはギリシャ国民の反対が根強い上に、2012年2月にはギリシャで総選挙が予定されていることから、再び政治的混乱が発生する可能性があり、ギリシャが財政緊縮策を着実に実行できるか疑問の声も多い。

ギリシャ問題が混乱する中で、債務不安はイタリアに飛び火し、イタリアの国債利回りの上昇（国債価格の下落）が顕著になってきている。11月3～4日に開かれたG20首脳会議で、イタリアはIMFのモニタリングを受けることを了承したが、その後は、ベルルスコーニ首相の辞任、モンティ新首相による連立政権の発足、と政治的にも混乱が続いている。

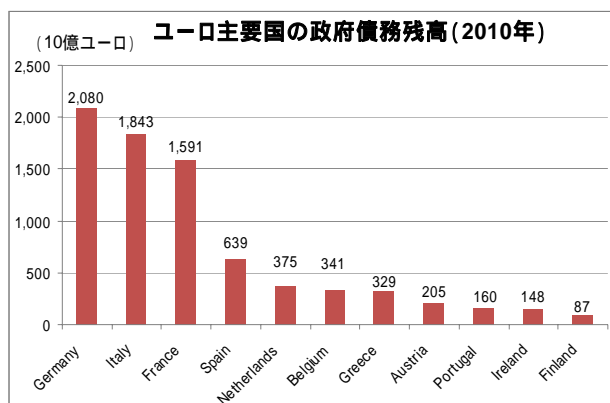
さらには、イタリアと同じく巨額の財政赤字を抱えるスペインの国債利回りも急速に上昇しているほか、ユーロ圏の中核国であるドイツの国債の入札も不調に終わるなど、欧州諸国の債務問題に対する不安が拡大している。

### 5.2 解決が困難な欧州債務危機

ギリシャに比べて格段に大きい国であるイタリアやスペインが破綻に追い込まれた場合、現状のEFSFの資金枠では到底足りないといわれている。EFSFの資金枠は、ギリシャ支援の際に1兆ユーロに拡大されたが、イタリアの政府債務残高だけで1.8兆ユーロに達している。イタリア、スペイン救済を視野に入れると、最低でも2兆ユーロは必要であるとみられている。しかし、2兆ユーロへの拡充はユーロ圏各国の負担を増加させることに

なり、それが各国の国債の格下げに繋がり、国債の利回り上昇を招く、といった悪循環に陥りかねない。

過去には、韓国やアルゼンチンなど経済危機に見舞われた国はあったが、こうした国はIMFの監視の下、経済の回復を果たしてきた。ユーロ加盟国と違い、こうした国は独自の通貨を保有しているため、経済危機に陥ると、IMFの監視下で緊縮財政を進めるとともに、通貨を切り下げる



出所) IMF Economic outlook database 2011.9  
により作成

ことにより国内産業の競争力が増して輸出が回復し、短期間のうちに経済危機を脱することが可能となった。

一方、ユーロ加盟国は独自の通貨を保有していないため、ギリシャのような状況に陥っても通貨の切り下げを行うことは出来ず、国内産業の競争力増加・輸出の回復を通じた景気回復(= 税収増)は見込みがたい。実施できる政策としては、財政支出の圧縮や増税などであり、これは景気をさらに悪化させ、税収の減少に繋がり、財政が改善しないという泥沼状態に陥る危険性がある。さらに、こうした緊縮財政や増税は国民の不満を高めることになり、選挙により緊縮財政に消極的な政党が政権をとることになると、財政支出削減は進まず、債務問題は永久に解決しないことになる。

### 5.3 欧州債務危機の今後のシナリオ：時間をかけ財政統合へ?!

欧州債務危機の今後のシナリオとして、ギリシャのユーロからの離脱についても囁かれている。もしそうした事態になった場合には、ギリシャは旧通貨のドラクマを再導入して、ドラクマを対ユーロに対して切り下げることにより、国内産業の競争力を高めることができる。一方、ユーロ建てのギリシャ国債に関してはデフォルト(債務不履行)を宣言することになるだろう。ギリシャ国債を保有しているユーロ圏諸国にとっては、ギリシャのユーロからの離脱のシナリオは受け入れがたいものとなる。さらに、ギリシャがユーロから離脱した際には、「次に離脱する国はどこか」という不安が投資家に広まり、

金融市場が大混乱に陥る可能性がある。混乱を起こさずにこのシナリオを実行するのは極めて難しいだろう。

その他のシナリオとしては、ドイツなど比較的財務状態の良い国々からなる「1軍」と南欧諸国のように財政状態が悪化している国からなる「2軍」にユーロを分けるという考えもある。そもそも、今回の欧州債務危機発生の元凶は、先進・成熟国であるドイツやフランスと、欧州の中では新興国ともいえるギリシャなど南欧諸国を単一の金融政策で運営せざるを得なかった点にある。そのため、ユーロの「2軍」を「1軍」に対して切り下げることにより、欧州内の新興国の財政再建を進めていくというシナリオである。しかしそのためには、新たな欧州中央銀行の設置やEU条約の改正などが必要であり、現実的には短期間での実現は難しいであろう。

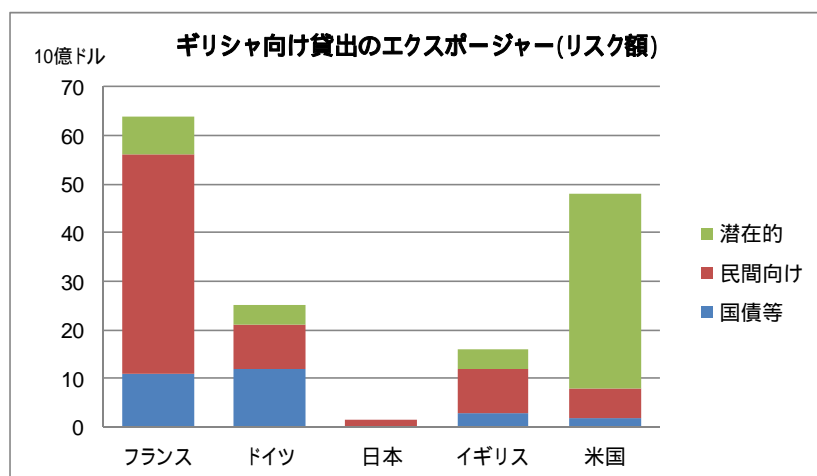
現実的なシナリオとしては、ユーロ参加各国の財政規律を強化して、ユーロ加盟国の財政統合を徐々に進めていくというものである。これにEFSF（欧州金融安定基金）を拡充し欧州版IMFともいわれるESM（欧州安定メカニズム）の設立を急ぎ、市場から資金調達ができない場合のセーフティネットを厚くしていく方策だ。ギリシャの債務危機のイタリアなどへの伝播を防ぎながら、金融支援を続けるとともに、それと引き換えに緊縮財政を求めていくという「kick the can（問題の先送り）」ともいえる方策だが、これしか取りようがないであろう。

この方策は、経済状態の異なる加盟国を単一の金融政策で運営するというユーロが抱える根本的な問題の解決策にはならないが、問題が鎮静化するまで当面の危機をしのぐという面では一定の成果は期待できる。課題としては、緊縮財政を強要される国の国民がそれを甘受するか、支援する側であるドイツやフランス国民の合意を得られるかである。欧州危機が深刻化・拡大するに連れ、両国民も「負担増はやむなし」との理解が広がることも考えられる。

#### 5.4 欧州の債務危機を契機に見直される財政、金融のあり方

2012年に欧州債務危機がどのような展開になるかは極めて予測しづらいが、日本の金融機関の欧州におけるプレゼンスは小さく、時間をかけて収束が進めば、大きな損失を

被るという直接的な影響は少ない。



(出所) BIS  
2011年6月末時点のデータ

### 主要国銀行のPIIGS諸国への貸出残高

単位:10億ドル

		債権国									
		フランス		ドイツ		日本		イギリス		米国	
		債権額	全債権に占める割合	債権額	全債権に占める割合	債権額	全債権に占める割合	債権額	全債権に占める割合	債権額	全債権に占める割合
債 務 国	ギリシャ	56	1.7%	21	0.7%	1	0.0%	13	0.3%	8	0.2%
	アイルランド	32	1.0%	111	3.5%	21	0.8%	141	3.4%	54	1.5%
	イタリア	416	12.7%	162	5.2%	44	1.7%	74	1.8%	47	1.3%
	ポルトガル	26	0.8%	36	1.1%	2	0.1%	25	0.6%	5	0.1%
	スペイン	151	4.6%	177	5.6%	27	1.0%	101	2.4%	67	1.9%
	世界計	3,285	100.0%	3,144	100.0%	2,661	100.0%	4,180	100.0%	3,508	100.0%

(出所) BIS  
2011年6月末時点のデータ

しかし、最悪の場合、大手金融機関の経営破綻などから、グローバルな金融危機が発生し、世界経済全体が麻痺状態に陥る危険もある。そうならないとしても、实体经济の面で、欧州への輸出の減少を通して、新興国も含めた世界経済の悪化を招くほか、株価下落を通して、欧州以外の国々の個人消費の減速にも繋がりがねない。日本経済については、消去法的に円が買われることにより円高が急速に進行し、輸出が大きな打撃を受ける可能性も否定できない。

欧州債務危機の動向は2012年の最大の波乱要因となっている。

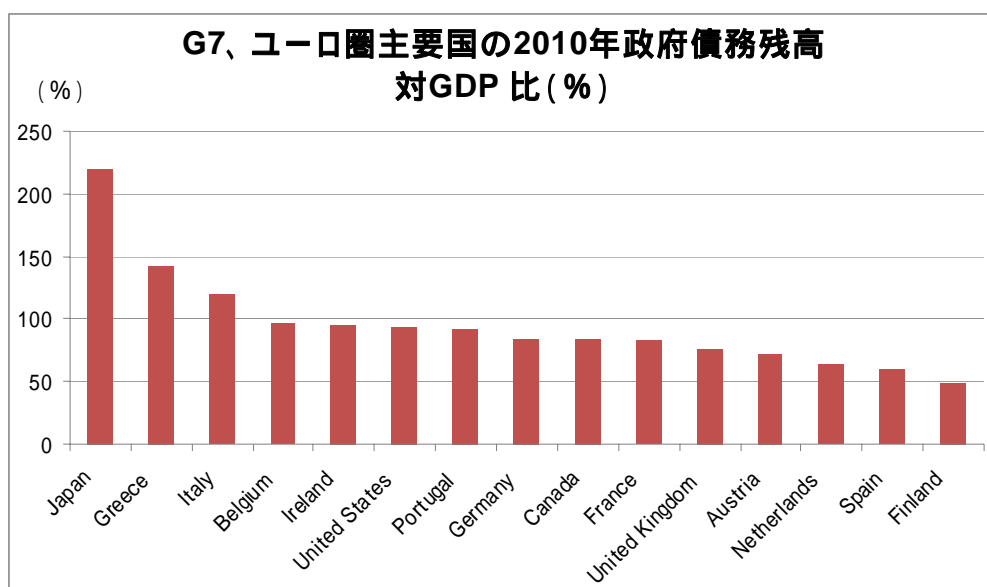
2012年は金融危機の再発を未然に防ぐために、財政と金融のあり方に対する模索が始

まる年となるだろう。日本もこうした変化が当然及んでくる。

リーマンショック後の不況に際し、世界各国で景気対策のための財政出動や金融システムの安定を守るために銀行救済が行われた(大きすぎて潰せない)。その結果、先進国はほとんどの国で巨額の政府債務残高を抱えている。

2011年8月に米国の国債格付けが引き下げられたことが話題になった。これは、金融システムにとっては、米国の国債がAAAでないなら、それ以上に安全な金融資産があるのだろうかという問題を提起している。さらに、欧州の政府債務危機は、これまで金融規制上は安全資産とされて先進国の国債といえどもデフォルトの危機にあることを明らかにした。一方で、リーマンショック後、金融機関の淘汰が進んでいることから、金融機関の大型化が進んでいる。先進国財政の持続可能性が課題になるとともに、大きすぎて潰せない大手金融機関の存在が高まっている。

次なる金融危機を未然に防ぐには、財政の持続可能性を確立するとともに、金融の決済システムを担うグローバルに活躍する金融機関に対しては、金融規制を強化して経営の安定性を確保することが求められている。グローバル化する経済のなかで、いかに安定した金融システムを確立できるか、財政、金融ともに大きな転換点にある。政府債務残高のGDP比率が先進国最高となっている日本にとっても、避けて通れない課題だ。



出所) IMF Economic outlook database 2011.9 により作成

以上