

世界経済見通し改訂見通し

WEO主要指標のアップデート

2009年7月8日

景気減速の勢いは鈍化を見せているものの、今後の回復は緩慢

世界経済は第二次世界大戦以降前例のない景気後退から抜け出そうとしているが、安定化にはばらつきがあり、回復は緩慢と見込まれる。2009年から2010年の経済成長は、2009年4月の世界経済見通し(WEO)の予測より約0.5%ポイント高く、2010年には2.5%に到達すると考えられる。主に公的介入により、金融状況は予測以上の改善を見せており、また最近のデータによると、地域によって異なるものの、経済活動の落ち込みの割合は鈍化している。以上のような明るい兆しは見え始めたが、世界的景気後退は終焉を迎えたわけではない。金融システムが依然として正常に機能しておらず、公的政策は徐々に減少しているのに加え、資産価格が大幅に下落した国々の家計は貯蓄を再構築すると考えられることから、回復のスピードは鈍いとみられる。今後も金融部門の健全性の回復が政策の優先課題である。マクロ経済政策からの下支えは引き続き必要だが、異例ともいえるレベルで行われている公的介入の、秩序だった撤退のための基盤を整備しなければならない。同時に米国を含む多くの経常赤字国の内需の見通しは弱いことから、主要黒字国の政策は強い需要を維持するものでなければならない。

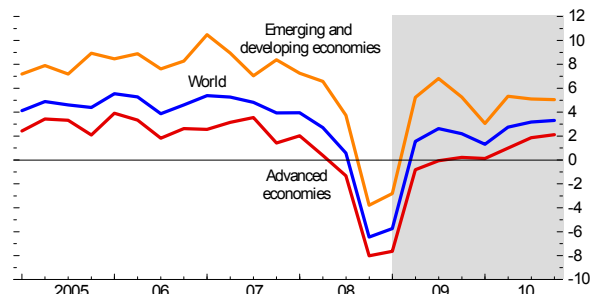
安定化にはばらつきがあり、回復は恐らく緩慢となろう。

異例ともいえるマクロ経済政策並びに金融政策に支えられ、世界経済は安定化に向かっている。しかし、景気後退は収束したわけではなく、回復は恐らく緩慢となろう。第1四半期が不調に終わり、その間世界経済は2008年の第4四半期とほぼ同じペースで縮小したが(図1)、四半期ごとのデータは、世界レベルで緩やかな成長軌道に戻ると示唆している(図2)。しかし、先進国・地域全体では、2009年4月のWEOの見通しと同様、2010年後半まで、経済活動の持続的な回復は見込めないと予測される。

これを受け、2009年の世界経済は1.4%のマイナス成長となり、2010年は、2009年4月のWEO見通しより0.6%ポイント高い2.5%

のプラス成長に転じると予想される(表1)。2010年の成長の年平均ベースが高くなっているが、これは主に2009年後半の成長のゲタによる。2010年の実質GDP成長率の第4四半期の前年同期比は、4月のWEOでは2.6%だったが、2.9%に上方修正した。

Figure 1. Global GDP Growth
(Percent; quarter-over-quarter, annualized)



Source: IMF staff estimates.



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Washington, D.C. 20431 • Telephone 202-623-7100 • Fax 202-623-6772 • www.imf.org

表 1.1. 世界経済見通し

(特記がない限り年変化率、パーセント)

	前年比				2009年4月 WEO		第4四半期の比較		
	2007	2008	見通し		からの変化		推定値 2008	見通し	
			2009	2010	2009	2010		2009	2010
世界経済成長率¹	5.1	3.1	-1.4	2.5	-0.1	0.6	0.2	0.0	2.9
先進国・地域	2.7	0.8	-3.8	0.6	0.0	0.6	-1.8	-2.2	1.3
米国	2.0	1.1	-2.6	0.8	0.2	0.8	-0.8	-1.4	1.7
ユーロ圏	2.7	0.8	-4.8	-0.3	-0.6	0.1	-1.7	-3.8	0.6
ドイツ	2.5	1.3	-6.2	-0.6	-0.6	0.4	-1.8	-4.6	0.0
フランス	2.3	0.3	-3.0	0.4	0.0	0.0	-1.7	-1.9	1.3
イタリア	1.6	-1.0	-5.1	-0.1	-0.7	0.3	-3.0	-3.3	0.4
スペイン	3.7	1.2	-4.0	-0.8	-1.0	-0.1	-0.7	-4.1	0.3
日本	2.3	-0.7	-6.0	1.7	0.2	1.2	-4.4	-1.8	0.9
イギリス	2.6	0.7	-4.2	0.2	-0.1	0.6	-1.8	-2.5	0.5
カナダ	2.5	0.4	-2.3	1.6	0.2	0.4	-1.0	-1.5	2.5
その他先進国・地域	4.7	1.6	-3.9	1.0	0.2	0.4	-2.8	-1.6	2.3
新興工業経済地域 (アジアNIEs)	5.7	1.5	-5.2	1.4	0.4	0.6	-4.9	-0.9	2.6
新興市場及び途上国・地域²	8.3	6.0	1.5	4.7	-0.1	0.7	3.3	3.3	5.1
アフリカ	6.2	5.2	1.8	4.1	-0.2	0.2	...	...	...
サブサハラ地域	6.9	5.5	1.5	4.1	-0.2	0.3	...	...	...
中央及び東ヨーロッパ	5.4	3.0	-2.0	1.0	-1.3	0.2	...	...	...
独立国家共同体	8.6	5.5	-5.8	2.0	-0.7	0.8	...	...	...
ロシア	8.1	5.6	-6.5	1.5	-0.5	1.0	1.1	-0.8	-1.8
除ロシア	9.8	5.4	-3.9	3.2	-1.0	0.1	...	...	...
アジアの発展途上国	10.6	7.6	5.5	7.0	0.7	0.9	...	...	...
中国	13.0	9.0	7.5	8.5	1.0	1.0	6.9	8.4	8.6
インド	9.4	7.3	5.4	6.5	0.9	0.9	4.8	5.8	6.7
ASEAN-5 ³	6.3	4.8	-0.3	3.7	-0.3	1.4	1.9	1.6	4.4
中東	6.3	5.2	2.0	3.7	-0.5	0.2	...	...	...
四半球	5.1	4.2	-2.6	2.3	-1.1	0.7	...	...	...
ブラジル	5.7	5.1	-1.3	2.5	0.0	0.3	1.3	1.5	2.5
メキシコ	3.3	1.3	-7.3	3.0	-3.6	2.0	-1.7	-4.0	3.1
メゾ									
欧州連合	3.1	1.1	-4.7	-0.1	-0.7	0.2	...	...	...
世界経済成長率 (市場為替レート換算ベース)	3.8	2.0	-2.6	1.7	-0.1	0.7	...	...	...
世界貿易量 (財・サービス)	7.2	2.9	-12.2	1.0	-1.2	0.4	...	...	...
輸入									
先進国・地域	4.7	0.4	-13.6	0.6	-1.5	0.2	...	...	...
新興市場及び途上国・地域	13.8	9.4	-9.6	0.8	-0.8	0.2	...	...	...
輸出									
先進国・地域	6.2	2.0	-15.0	1.3	-1.5	0.8	...	...	...
新興市場及び途上国・地域	9.5	4.1	-6.5	1.4	-0.1	0.2	...	...	...
商品価格 (米ドルベース)									
原油 ⁴	10.7	36.4	-37.6	23.1	8.8	2.9	...	...	...
除化石燃料 (世界商品輸出に基づく加重平均)	14.1	7.5	-23.8	2.2	4.1	-2.2	...	...	...
消費者物価指数									
先進国・地域	2.2	3.4	0.1	0.9	0.3	0.6	2.1	0.5	0.6
新興市場及び途上国・地域 ²	6.4	9.3	5.3	4.6	-0.4	-0.1	7.6	4.2	3.7
LIBOR (パーセント⁵)									
米ドル	5.3	3.0	1.2	1.4	-0.3	0.0	...	...	...
ユーロ	4.3	4.6	1.4	1.8	-0.2	-0.2	...	...	...
円	0.9	1.0	0.9	0.4	-0.1	-0.1	...	...	...

注: 実質実効為替レートは2009年5月7日-2009年6月4日の水準に留まると想定。成長率集計の際の各国ウェイトは改定値を使用。

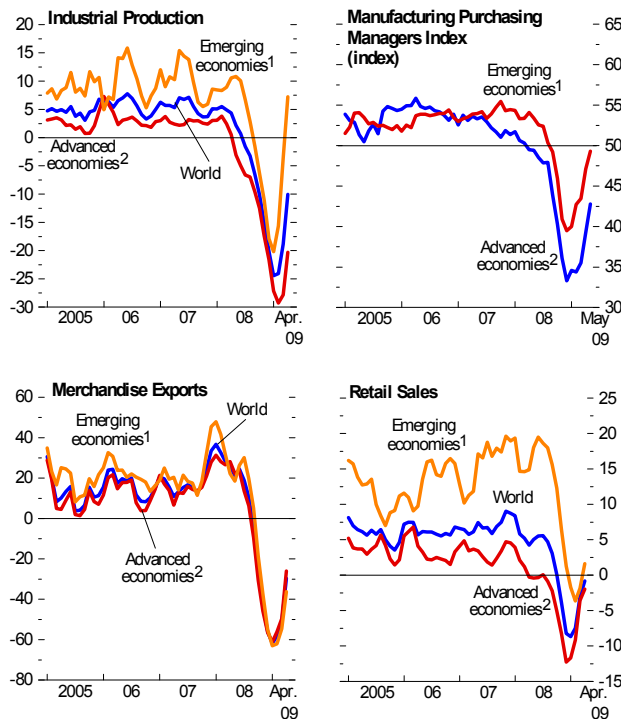
国名がアルファベット順になっていない場合は、経済力をベースとした順となっている。

¹四半期の推定値及び見通しについては、世界購買力平価 (PPP) ウェイトでみて全体の90パーセントに相当する国・地域を含む。²四半期の推定値及び見通しについては、PPPウェイトでみて新興および発展途上国・地域の約76パーセントに相当する国・地域を含む。³インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。⁴英国ブレント、ドバイ、ウエスト・テキサス・インターミディエートの原油価格の単純平均。1バレル当たりの2008年の平均原油価格は97.03米ドルであった。

2009年は60.50米ドル、2010年は74.50米ドルと仮定。

⁵米国・日本は過去6ヶ月のレート。ユーロ圏は過去3ヶ月のレートを使用。

Figure 2. Selected High-Frequency Indicators
(Annualized percent change of 3-month moving average over previous 3-month moving average unless otherwise noted)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

¹Argentina, Brazil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Hungary, India, Indonesia, Latvia, Lithuania, Malaysia, Mexico, Pakistan, Peru, Philippines, Poland, Romania, Russia, Slovak Republic, South Africa, Thailand, Turkey, Ukraine, and Venezuela.

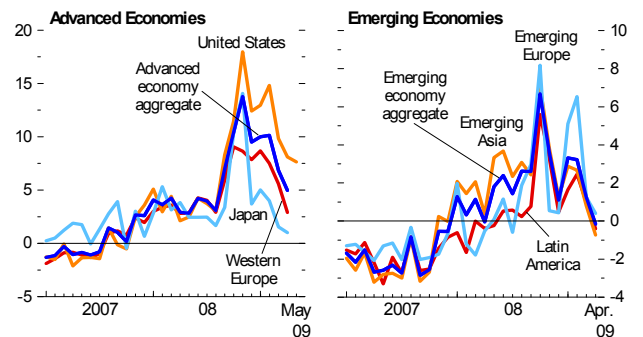
²Australia, Canada, Czech Republic, Denmark, euro area, Hong Kong SAR, Israel, Japan, Korea, New Zealand, Norway, Singapore, Sweden, Switzerland, Taiwan Province of China, United Kingdom, and United States.

今後の回復のペースは、相反する力のバランス次第となるだろう。金融ショック、世界貿易の急落、そして全体的に不透明性が増し信頼が崩壊したことによる下向きの力は、徐々に弱まりをみせている。しかし、浮揚力は依然として弱い。住宅市場の多くは、いまだ底打ちに達していない。また、金融市場はいまだ修復されておらず、銀行のバランスシートの浄化と銀行制度の再構築が依然必要であるという点も看過できない。政策金利の引き下げ、十分な流動性の供給、金融緩和、公的保証、そして銀行の資本増強といった要因が金融システムの破綻に関する懸念をかなり軽減させており、

当局による介入を支持する要因となっている（2009年7月の国際金融安定性報告書アップデートで議論されている）。これらの状況と歩調をあわせるように、先進国並びに新興市場国・地域の金融ストレス指標は、2009年の初頭から低下している（図3）¹。しかし、回復は、市場や国によってかなりばらつきがある。特に、銀行貸出の状況は引き続き逼迫し、外国からの資金調達は、当面低迷を続けるだろう。

Figure 3. Financial Stress in Advanced and Emerging Economies¹

(Purchasing-power-parity-weighted average; stress index deviation from average)



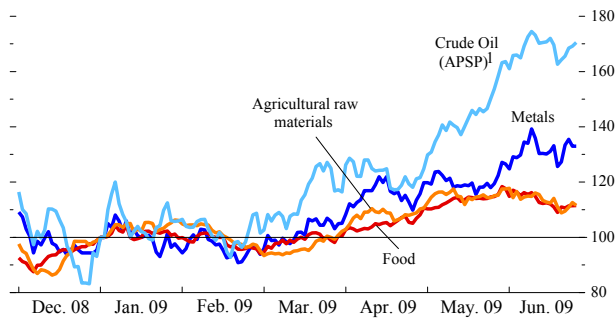
Source: IMF staff calculations.

¹The financial stress indices are expressed as a deviation from average since mid 1990s. The components of the indices for advanced and emerging economies differ.

一方、商品価格は景気回復を前に持ち直した（図4）。このところの商品価格の上昇は力強く、広範囲で見られるが、これは市場心理が改善したことや米ドルの下落のほか、それぞれの商品特有の要因などを反映

¹ 金融ストレス指標は、証券市場、為替市場、並びに銀行部門での市場の反応を評価、うまく機能しなかった金融仲介の事例を捉えたもの。（参照：Balakrishnan, Danninger, Elekdag, and Tytell, 2009, *The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies*, IMF ワーキングペーパー No. 09/133).

Figure 4. Selected Commodity Price Indices
(December 31, 2008 = 100)



Sources: Bloomberg Financial Markets; and IMF staff calculations.
¹APSP: Average unweighted petroleum spot price of West Texas Intermediate, U.K. Brent, and Dubai Fateh crude.

している。原油市場では、過度の供給過多の状態から、より均衡の取れた状態へ市場力学がシフトしているという認識に、原油価格が強く反応している。これはある意味、改善している需要見通しのみならず、石油輸出国機構（OPEC）各国が、低水準の産出量割り当てを徹底遵守した結果ともいえる。先物市場では、高い過剰生産能力が需要の伸びを吸収するだろうとの見方から、2010年の原油価格は現在のレベルとほぼ同じ74.5ドルと予測している。

このような状況の下、経済活動と与信の伸びは、多くの国で抑制された状態が続くと考えられる。また、資産価格の崩壊の影響を受けている米国や、その他先進並びに新興市場国・地域の民間需要は構造的に弱く、2010年以降に関しては、この弱い民需をこれら以外の国・地域のより強力な需要がどのように相殺するか、依然不透明となっている。現在、拡張的マクロ経済政策並びに在庫調整が世界経済を下支えしてはいるものの、一時的な効果しか期待できない。

以上のことから、先進国のGDPは、2009年の3.8%のマイナス成長の後、2010年には

0.6%のプラス成長となると予測される。この数字は、4月のWEOよりも0.6%ポイント高くなっているが、2010年の成長が潜在的成長率のレベルまで回復するのは、同年後半だろう。つまりこれは、失業が引き続き増加することを意味している。主要国の中では、主に米国と日本の成長率が上方修正された。

- 米国では、労働市場や住宅市場を含め悪化の度合いが縮小していることを高頻度データが示している。工業生産は底打ちに近づいている可能性があり、在庫は調整局面からの転換しつつある上、消費者信頼感指数と企業景況感は改善している。これらは、2009年後半の生産の安定化、及び2010年の段階的な回復といった状況と一致している。
- 日本では、第1四半期は低迷したが、生産の回復の兆しが見え始めた。改善された消費者マインド、在庫調整の進展、積極的な財政政策と、アジアの他の一部の国の好調な成長に牽引され、今後成長が期待できるだろう。
- 他方、ユーロ圏では、消費者並びに企業に対する調査指標は改善しているものの、実体経済に関するデータには安定化の兆しはほとんど見られないことから、経済活動は他の地域と比較し、回復のペースは緩やかになるだろう。マクロ経済政策は支えにはなっているものの、労働市場での調整が今後の課題である。増加を続ける失業と、今も不振にあえぐ銀行部門への依存度が高いことが、当地域の消費と経済活動に重くのしかかるだろう。

新興市場並びに途上国・地域の経済は、地域差もかなりあるが、2009年後半に成長モ

メンタムを回復する見込みである。低所得国は、公的援助が減少し、商品価格の変動の影響を特に受けやすいという特有の重要課題に直面している。

- 新興アジア諸国・地域の経済成長予測は、2009年は5.5%、2010年は7.0%にそれぞれ上方修正された。これは、大規模なマクロ経済上の刺激策が功を奏しており、また資本フローが予想以上に速く回復しているなど、主に中国とインドの見通しの改善によるところが大きい。しかし、こういった昨今の急成長も、先進国・地域の経済が回復しなければ、次第に弱くなっていくだろう。
- 2009年のラテンアメリカの経済成長予測は、1.1%ポイント下方修正された。これは、世界貿易の減速が生産に及ぼす影響が、当初の見込みよりかなり深刻だったためである。しかし、同地域は上昇を続ける商品価格の恩恵を受けていることから、2010年の経済成長予測は0.7%ポイント上方修正されている。
- 中・東欧諸国並びに独立国家共同体（CIS）の経済成長予測は、2009年はそれぞれ1.3%ポイントと0.7%ポイントの下方修正、2010年は0.2%ポイントと0.8%ポイントの上方修正となった。状況は国ごとに異なるものの、資本フローが反転し、第一次産品の輸出が急減するなど、多くの国が世界的金融危機の影響を大きく受けている。しかし、商品価格が最近回復をみせており、主なCIS諸国の需要を押し上げる見込みである。
- 新興アフリカ及び中東諸国の経済成長予測は、2009年はそれぞれ0.3%ポイント、0.5%ポイント下方修正されているが、

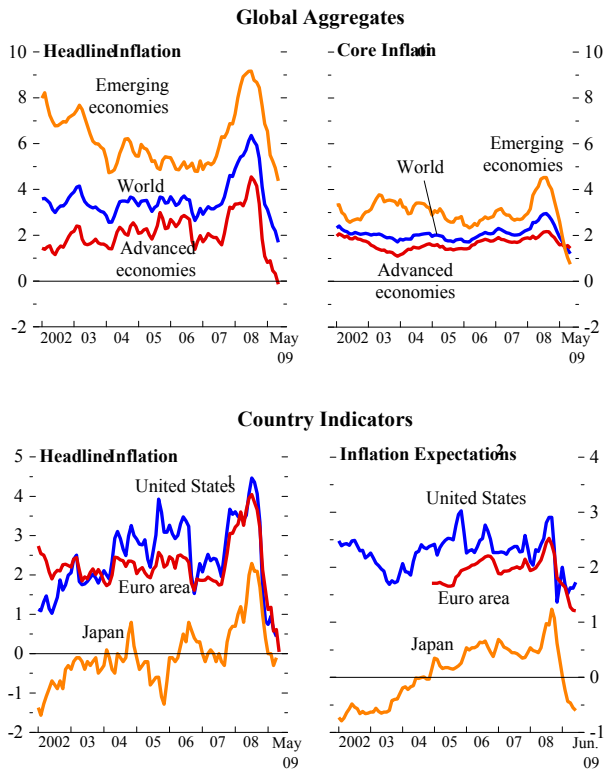
2010年に関しては概ね変更はない。両地域は、世界貿易の落ち込みから、当初予測した以上に大きな打撃を受けており、中東産油国は内需の下支えのため外貨準備高を崩している。

インフレ圧力は引き続き抑制される。

インフレ圧力は、世界経済が依然として弱いことから、引き続き緩和している。5月の前年同月比インフレ率は、前年の6%から1.7%に低下した（図5）。先進国・地域の消費者物価指数は、5月にはマイナスとなっている。これは、原油価格が最近では回復を見せているものの、前年のレベルをはるかに下回っていることを反映している。コア・インフレ率は、前年の2%から1.5%前後に低下している。同様に、新興市場国・地域の消費者物価指数及びコア・インフレ率は緩和しており、5月にはそれぞれ4.5%以下、1%前後となっている。しかし、状況は国や地域によって異なり、中国と中東でインフレ率は他地域と比較してより低下している。

Figure 5. Global Inflation

(Twelve-month change in the consumer price index unless otherwise noted)



Sources: Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; and IMF staff calculations.

¹Personal consumption expenditure deflator.

²One-year-ahead consensus forecasts. The December values are the average of the surrounding November and January values.

商品価格の回復による上向きの圧力にもかかわらず世界のインフレは、大幅な過剰生産能力の影響で、2010年を通して引き続き抑制される見込みである。大半の主要国・地域ではコア・インフレやインフレ期待が依然として1%~2%の範囲を保っており、デフレ継続のリスクは少ない。先進国・地域では、住宅部門と金融部門の活動が低迷して資金を他部門へ再分配する必要が生じ、潜在成長率は急落した。しかし、需要の弱さは、過剰生産能力が大きく拡大していることを示しており、これらにより2009年の

インフレ率はゼロ%近辺にとどまるとみられる。2010年のインフレ率は、4月のWEOに比べておよそ0.5%ポイント上方修正されているが、これは需要と商品価格が当初予測より幾分強かったことによる。失業率は一部の国で二けた台に乗るとみられる。これは賃金や家計支出を抑制し、重要な政策課題となろう。また新興市場国・地域に関しては、一部地域におけるインフレ抑制圧力が予想以上に大きかったため、経済成長率が上方修正されたものの、インフレ率は4月時点の予測から若干下方修正された。

リスクは軽減したが、下振れリスクは続く。

テール・リスクは著しく軽減したものの、経済見通しは依然として下振れリスクに偏っている。先進国・地域では、失業率の上昇と金融部門の安定に対する信頼の喪失

(企業倒産の波が予想を上回ったためと考えられる)によって資産価格が再び下落圧力を受ける可能性があり、これがデフレ的状况のきっかけになりかねない。また一部の国では公的債務の持続性に関する懸念が高まっており、債券利回りへの上昇圧力となるおそれがある。これは住宅市場の回復にマイナスの影響を及ぼす。住宅価格の下落は、銀行の資本ベースへの信頼を損ねかねない重要なリスクである。また多くの新興市場国・地域は、依然として金融ストレスの悪化に対して非常に脆弱であり、先進国・地域がそのフィードバック効果を受ける可能性もある。さらに総じていえば、失業率の上昇や社会的不満を受けて、政府が貿易や金融部門を規制したり、他部門の改革を後退させれば、信頼感や生産性は打撃を受けるだろう。一方、リスク回避傾向が予想以上に大幅減少したり、一部の主要新

興市場国・地域における内需が予想以上に強くなるなど、上振れリスクも存在する。

力強い政策の実施が、持続的回復へのカギ。

危機対応にかかわる政策が依然として重要であるが、短期的な景気下支えから中期的に力強い成長へ回復させる土台を築く政策に施策のシフトを強めていくことも必要である。そのためには、とりわけ先進国での潜在成長率を高め、かつ世界的な需要のバランスを再調整することが極めて重要である。この意味で、金融部門への政策や金融・財政政策、構造改革のすべてに果たすべき役割がある。

金融部門への政策

総じて優先すべき政策は依然、金融部門の健全性の回復である。銀行のソルベンシー能力の回復においては大きな進展がみられたが、レバレッジ解消に歯止めをかけるには至っていない。このため、多国間で協調した上で金融部門の健全性の回復に向けた努力を継続することが、最近の金融状況の改善を持続させ、実体経済が力強く回復するカギとなる。米国に関しては、金融部門の健全化には、不良資産問題の解決が依然として優先課題である。多くの米大手銀行は民間部門からの資本調達が可能となり、政府資金を返済できたケースもあるが、銀行部門には依然として大きな下振れリスクが存在している。EUなどの地域では、政策当局がストレス・テストを実施して、銀行システムの健全性の評価を積極的に行っている。既にならざる進展がみられるものの、信頼性の高い資本増強を行うとともに、必要に応じて金融機関の適切なリストラや清算を実施することが引き続き極めて重要であろう。これらを適切な透明性を持

って断固として実施することにより、信頼が回復し与信の伸びも再び加速することが期待できるだろう。

総じて、金融システムを支える短期的施策は、インセンティブを強化し市場規律を改善するという、長期的な目的と整合的でなくてはならない。金融部門が貯蓄を競合するプロジェクトに有効に配分し、ひいては生産性の伸びを持続させるには、こうした長期的な目的がいかにか前進するかが重要になる。

金融・財政政策

金融政策は、経済が再び成長し、デフレのリスクが消滅するまでは、引き続き緩和的である必要がある。政策金利の引下げ余地は生かすべきであり、与信の流れを支えるための非伝統的な政策措置も引き続き模索する必要がある。同時に、インフレ懸念を抑えるためには、異例の伝統的・非伝統的な金融政策からの出口戦略を構築し、かつその説明がなされるべきである。さらに、大きく膨張した中央銀行のバランスシートを円滑に元に戻すための方法を策定することも有益であろう。

財政の持続性に関する不安が高まっていることから、中期的な財政政策枠組みを強化する必要がある。財政政策は2010年を通して景気刺激的であり続けるべきだが、成長軌道が再び確立するのを待って、財政を再建し、債務水準を持続可能な方向に導くための計画を策定する必要がある。財政関連の規定や機関を強化したり、年金・健康保険関連の将来的な財政負担増を軽減したりする改革が適切であろう。後者に関しては、平均寿命に合わせた法的な定年年齢の引き

上げや、効率化による医療保健サービスコストの抑制が有効かもしれない。

新興市場国・地域のマクロ経済政策に関しては、需要を下支えするニーズと、資本流出が悪化したり財政の持続可能性を損なったりするリスクとの間のバランスをとる必要がある。このためには、基調的なインフレ圧力が緩和されている場合、中央銀行は為替レートの無秩序な調整や大規模な資本流出が起こらないように慎重に政策金利を引き下げる必要がある。また新興市場国・地域は、銀行システムの健全性の評価を行う必要がある。特に企業部門の重要なセグメントが、例えば輸出所得の急落や海外からの資金調達の途絶などの理由で支払いに窮しているしている場合はなおさらである。

世界需要の再調整

来年以降については、供給サイドでは危機の影響で世界経済の持続的な生産水準が低下しているとみられる。投資の減少と倒産の増加により、潜在的な生産水準も潜在成長率も低下している。さらに景気循環を要因とする失業が増加するのに伴って、労働者が労働市場とのつながりを失い、構造的な失業も拡大する可能性がある。

需要サイドについては、公的部門の需要の後退とともに民間需要が増加する必要がある。米国など近年巨額の経常赤字を抱えている国では、内需から外需にシフトする必要があるかもしれない。このことは、巨額の経常黒字を有する国に対して、逆が求められることを示している。

以上のような需要と供給サイドの動きが2010年から先の回復にどのように影響するかには、多くのファクターが関わってくる。

しかし、とりわけ重要なのは、先進国・地域において金融部門の再建を進める政策ならびに、巨額の経常黒字を有する新興市場国・地域において民間消費を支える政策がそれぞれ成功することである。