

世界経済見通し改訂見通し

WEO主要指標のアップデート

解禁日時：

ワシントン DC (EST) : 2014年1月21日午前9時半

解禁まで極秘

潮は満ちてきているか

2013年10月の世界経済見通し(WEO)で予測したように、世界の経済活動は2013年後半に力強さを増した。2014~2015年、主に先進国・地域の回復を背景に経済活動は一段と改善する見通しである。2014年の世界の経済成長率は若干ながらも加速し約3.7%、2015年は3.9%に達する見込みであり、2013年10月のWEO見通しから大きな変更はない。一方で、一部の国や地域の成長見通しを下方修正したがこれは依然脆弱性が存在していることを明確に示すものであり、下振れリスクが残っている。総じて、先進国・地域の産出量ギャップは依然として大きく、様々なリスクを考えれば、財政健全化が続くなか金融政策は今後も緩和的スタンスを維持すべきである。多くの新興市場及び途上国・地域では、国内の弱さが引き続き懸念されるが、先進国・地域からの需要が力強さを増し成長を押し上げることになる。一部の国や地域には金融政策での下支えの余地があるかもしれない。その他の多くの国や地域では、経済成長が潜在成長率近傍にあるが、これは成長の減速は一部構造的要因、或いは景気循環的な冷却を反映していることを示しており、構造改革の推進が成長率の引き上げへの主要なアプローチでなければならないことを物語っている。一部の国や地域のなかには、与信の質の低下や資本流出の拡大に関連した脆弱性の管理が必要などところもある。

2013年後半に、世界の経済活動及び貿易が改善した。直近のデータによると、この間の世界成長は、2013年10月のWEO見通しより若干力強かった。先進国・地域の最終需要は概ね見通し通りに拡大した—予測以上に成長率が上向いた主な背景には在庫積み増しによる需要がより高かったことがある。新興市場国・地域では、中国を除き総じて内需は引き続き抑制されていたものの、輸出の回復が経済活動の改善の主な原動力となった。

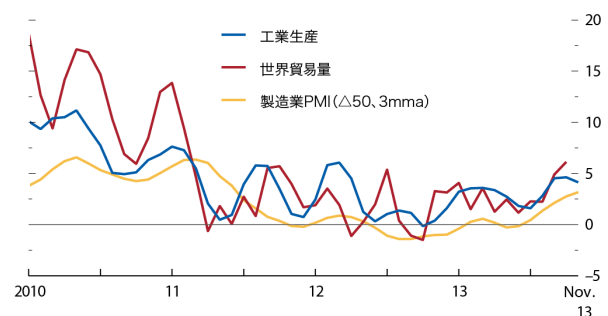
先進国・地域の金融の状況は、2013年10月のWEO発表から改善、12月18日の米国の連邦準備制度理事会による量的緩和縮小の今月開始という発表も大きな変化をもたらさなかった。危機に見舞われたユーロ圏経済の国債のリスクプレミアムは一段と低下した。しかし、新興市場国・地域の金融環境は、2013年5月の米国の突然の縮小に関する発表の後も、資本フローは十分に力強かったものの、厳しい状況が続いた。株価は十分に回復しておらず、多くのソブリン債の利回りは上昇した。一部通貨は圧力下にある。

見通しに目を向けると、米国の2014年の成長率は、2013年の1.9%から加速し2.8%に達する見込みである。2013年後半の在庫需要が予測以上に好転した後、2014年は、最近の予算をめぐる合意によるフィスカルドラッグの低下にも支えられ、国内の最終需要により改善するだろう。しかし、後者は、2015年の財政スタンスがタイト化する見通しも示しており(2013年10月のWEOは一律歳出削減の解除を想定したが、これに反し直近の合

意はその大半が2015年度も継続されることを意味している)、2015年の成長率は3%となる見込みである(2013年10月のWEO見通しでは3.4%)。

ユーロ圏は、景気後退局面から回復へとシフトしている。成長は力強さを増し、2014年は1%、2015年は1.4%に達する見込みだが、回復は一様ではないだろう。ストレス下にある国や地域については、スペインを含め一部上方修正を行ったが、総じて回復はより控えめとなる。輸出がさらに成長を後押しするものの、官民双方の高い債務と金融分断が内需の足かせになる。欧州の他の地域を見ると、英国の経済活動は、信用状況の緩和と信認の向上により活気づいている。2014~2015年の成長率は平均で2.25%に達する見込みだが、経済の余剰生産能力は引き続き高い水準にあるだろう。

図1. 世界貿易量、工業生産及び製造業PMI
(3カ月の平均的変化、年変化率)



出所: Markit Economics, Haver Analytics, CPB World Trade Monitor



INTERNATIONAL MONETARY FUND

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

表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									
			見通し		2013年10月のWEO見通しからの変化		第4四半期の比較			
	2012	2013	2014	2015	2014	2015	推定値	見通し	2015	
世界経済成長率 1/	3.1	3.0	3.7	3.9	0.1	0.0	3.3	3.6	3.8	
先進国・地域	1.4	1.3	2.2	2.3	0.2	-0.2	2.0	2.1	2.3	
米国	2.8	1.9	2.8	3.0	0.2	-0.4	2.5	2.8	3.0	
ユーロ圏	-0.7	-0.4	1.0	1.4	0.1	0.1	0.5	1.2	1.5	
ドイツ	0.9	0.5	1.6	1.4	0.2	0.1	1.6	1.3	1.4	
フランス	0.0	0.2	0.9	1.5	0.0	0.0	0.6	1.2	1.6	
イタリア	-2.5	-1.8	0.6	1.1	-0.1	0.1	-0.8	1.0	1.2	
スペイン	-1.6	-1.2	0.6	0.8	0.4	0.3	-0.2	0.7	0.9	
日本	1.4	1.7	1.7	1.0	0.4	-0.2	3.1	0.9	0.6	
イギリス	0.3	1.7	2.4	2.2	0.6	0.2	2.3	2.7	1.8	
カナダ	1.7	1.7	2.2	2.4	0.1	-0.1	2.2	2.3	2.4	
その他の先進国・地域	1.9	2.2	3.0	3.2	-0.1	-0.1	2.7	2.9	3.4	
新興市場及び途上国・地域 1/	4.9	4.7	5.1	5.4	0.0	0.1	4.8	5.4	5.6	
中央及び東ヨーロッパ	1.4	2.5	2.8	3.1	0.1	-0.2	2.9	3.7	2.8	
独立国家共同体	3.4	2.1	2.6	3.1	-0.8	-0.7	2.2	1.4	3.1	
ロシア	3.4	1.5	2.0	2.5	-1.0	-1.0	1.9	1.5	3.2	
除ロシア	3.3	3.5	4.0	4.3	-0.1	-0.1	...	...	...
アジア途上国	6.4	6.5	6.7	6.8	0.2	0.2	6.4	6.8	7.0	
中国	7.7	7.7	7.5	7.3	0.3	0.2	7.8	7.6	7.3	
インド2/	3.2	4.4	5.4	6.4	0.2	0.1	4.6	5.5	7.0	
ASEAN-5 3/	6.2	5.0	5.1	5.6	-0.3	0.0	4.0	5.6	5.6	
ラテンアメリカ及びカリブ諸国	3.0	2.6	3.0	3.3	-0.1	-0.2	1.6	3.4	2.8	
ブラジル	1.0	2.3	2.3	2.8	-0.2	-0.4	1.9	2.6	3.0	
メキシコ	3.7	1.2	3.0	3.5	0.0	0.0	0.4	4.2	3.3	
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	4.1	2.4	3.3	4.8	-0.3	0.7	...	...	...
サブサハラアフリカ	4.8	5.1	6.1	5.8	0.1	0.1	...	...	...
南アフリカ	2.5	1.8	2.8	3.3	-0.1	0.0	1.9	3.2	3.3	
メモ										
世界経済成長率 (市場為替レート換算ベース)	2.5	2.4	3.1	3.4	0.1	-0.1	2.8	3.0	3.2	
世界貿易量 (財・サービス)	2.7	2.7	4.5	5.2	-0.5	-0.3	...	...	...
輸入 (財・サービス)										
先進国・地域	1.0	1.4	3.4	4.1	-0.7	-0.5	...	...	...
新興市場及び途上国・地域	5.7	5.3	5.9	6.5	0.0	-0.2	...	...	...
商品価格 (米ドルベース)										
原油 4/	1.0	-0.9	-0.3	-5.2	2.8	0.8	2.7	-2.7	-5.3	
除燃料 (世界商品輸出に基づく加重平均)	-10.0	-1.5	-6.1	-2.4	-2.0	-0.3	-3.8	-4.6	-1.8	
消費者物価指数										
先進国・地域	2.0	1.4	1.7	1.8	-0.1	0.0	1.3	1.9	1.7	
新興市場及び途上国・地域1/	6.0	6.1	5.6	5.3	0.0	0.1	5.7	5.1	4.8	
LIBOR (パーセント)										
米ドル (6カ月)	0.7	0.4	0.4	0.6	-0.2	-0.3	...	...	...
ユーロ (3カ月)	0.6	0.2	0.3	0.5	-0.2	-0.4	...	...	...
日本円 (6カ月)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.0	-0.2	...	...	...

注: 実質実効為替レートは、2013年11月11日~12月9日の水準にとどまると想定。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になっている。

四半期データは季節調整済み。

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) で見て、全体の90%、新興市場国及び途上国・地域の約80%に相当する国と地域を含む。

2/ インドについては、データと見通しは年度ベースで提示、成長率は市場価格GDPをベースとしている。ファクター・コストベースのGDP見通しは、2013年は4.6%、2014年は5.4%、2015年は6.4%。

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バレルあたりの2013年の平均原油価格は104.11米ドルだった。2014年は103.84米ドル、2015年は98.47米ドルと仮定。

日本の成長の減速は、2013年10月のWEO見通しよりもより緩やかなペースとなるだろう。一時的な財政刺激策が、2014年初めの消費税率引き上げの負の影響を一部相殺することになる。結果、2014年の年間成長率は、その効果が持続することから概ね変わらず1.7%となり、その後2015年には1%まで減速するだろう。

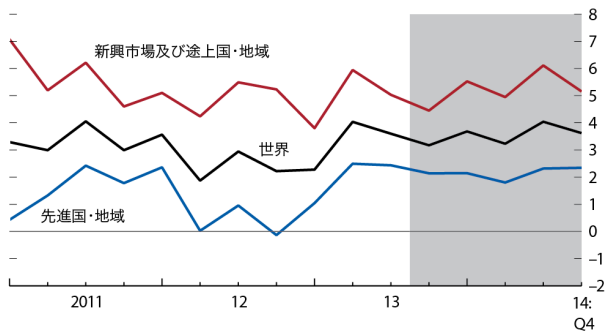
新興市場及び途上国・地域の成長率は全体で、2014年は5.1%、2015年は5.4%に達するだろう。中国の成長は、2013年後半に力強い回復を見せたが、これは主に投資の加速によるものだった。この急上昇は、与信の伸びの抑

制を図った政策措置及び資本コストの上昇も理由に、一時的と見られる。よって、2014~2015年は若干控えめとなり約7.5%の成長が見込まれる。インドでは、モンスーンシーズンが好調で輸出も一層の伸びを見せたことから成長率は改善したが、投資を支えるより強力な構造政策により一段と堅牢さを増すだろう。他の多くの新興市場及び途上国・地域は、先進国・地域と中国からのより力強い需要の恩恵を受けるようになった。しかし、その多くで、内需が当初予測より弱くなっている。これは、程度こそ異なるが、2013年半ばからのより厳しい金融環境と政策スタンス、そして政策・政治をめぐる不透明性と

ボトルネックを反映しており、後者は特に投資を圧迫している。結果、2013年或いは2014年の成長率を、ブラジルとロシアを含め、2013年10月のWEO見通しから下方修正した。中東及び北アフリカ地域の2014年の成長率の下方修正及び2015年の上方修正は、主にリビアの原油生産は、2013年の供給停止の後、よりゆっくりとしたペースで回復すると見通しを反映している。

総合すると、**世界の成長率**は、2013年の3%から加速し、2014年には3.7%、2015年には3.9%に達するだろう。

図2. 世界GDP成長率
(パーセント、前期比、年率)



出所: IMFスタッフ推計

依然として困難な状況にある

見通しにかかるリスクに目を向けると、2013年10月のWEOで提起されたリスクに加え新たなリスクから成る下振れリスクが残っている。新たなリスクのなかには、特にユーロ圏をはじめとした**先進国・地域**の極めて低いインフレに関連した経済活動にかかるリスクがあり、これが表面化している。当面、インフレはターゲットを下回る状態が続くと考えられ、より長期的なインフレ期待は低下するかもしれない。これは、インフレが見込みを下回るリスクを高め、実質的な債務負担の上昇につながる。同時に、金融政策は名目金利の引き下げ余地が限られていることから、時期尚早な実質金利の上昇のリスクも高める。さらに、経済活動に負のショックが発生した際のデフレの可能性も上昇する。

金融の安定性にかかる下振れリスクも残っている。多くの新興市場国・地域における外貨建て負債へのエクスポージャーの拡大と同時に、企業のレバレッジは拡大している。一部の新興市場国・地域を含め複数の市場では、金利が期待以上に上昇し投資家の心理に負の影響を及ぼした場合、資産価値に圧力がかかる可能性もある。

新興市場国・地域では、金融市場及び資本フローのボラティリティが上昇しているが、2014年初めに連邦準備制度理事会が縮小に着手することから、これは引き続き懸

念事項となっている。これに関連した12月の発表に対する反応は、大半の国や地域で比較的控えめなものだったが、これはおそらく連邦準備制度理事会の政策の伝達と再調整(時間軸政策の修正など)に助けられたと言えよう。にもかかわらず、ポートフォリオのシフトと一部の資本流出が、連邦準備制度による解消の結果起こる可能性が高い。これが国内の弱さと組み合わせられた場合、より急激な資本の流出と為替レートの調整が結果として起こる可能性もある。

政策について考えると、経済活動は力強さが増すと見込まれるものの、力強い経済成長の確保と脆弱性の管理が、今後も世界的な優先課題である。

先進国・地域の優先的な政策課題は、2013年10月のWEOで提起された内容と大きく変わっていない。しかし、見通しが改善しているなか、産出量ギャップが依然として大きく低インフレであり、また財政健全化が継続していることから、米国を含め金融緩和政策の時期尚早な解除を回避することが肝要である。危機後のバランスシートの修復を完了し関連したレガシーリスクの低下を実現するには、より力強い経済成長が不可欠である。ユーロ圏については、欧州中央銀行(ECB)はこの目標のもと追加的措置を検討する必要があるだろう。ターゲットを絞った融資を含めたより長期的な流動性供給といった各種措置により、需要が力強さを増し、金融市場の分断の是正が進むだろう。バランスシート評価エクササイズを通して銀行のバランスシートを修復し弱い銀行の資本増強を行い、監督と危機解決機能を一体化して完全な銀行同盟を実現することが、信認の改善、与信の回復、そして政府と銀行の間の結びつきを断ち切るうえで不可欠だろう。投資及び見通しの上昇には更なる構造改革が不可欠である。

新興市場及び途上国・地域では、最近の動向により、潜在的な資本フローの反転リスクの管理の必要性が浮き彫りになった。なかでも、国内に弱さを有し一部これに関連した経常赤字を抱えている国や地域がリスクにさらされているようだ。国外資金調達状況の悪化に対しては為替の切り下げで対応できなければならない。バランスシートのミスマッチや他の金融の脆弱性、あるいは金融政策の枠組みを導入するにあたっての透明性あるいは一貫性の欠如によるインフレへの大きなパススルー効果のために為替レートの調整に制約がある場合、政策担当者はマクロ経済政策の引き締めと規制・監督面での政策努力の強化を組み合わせることを検討する必要があるかもしれない。中国では、最近の回復が、投資が引き続き成長のダイナミクスの主な原動力であることを明確に示している。過剰投資による成長及び金融の安定性にかかるリスクを効果的に封じ込めるために、投資から消費へと内需の再調整を一段と進める必要がある。