

# BBLセミナー プレゼンテーション資料

2011年10月19日

「世界経済と金融市場：

今後の見通しと課題 失速する成長、上昇するリスク」

石井詳悟

※資料の引用は、IMFのHPに掲載されている  
世界経済見通し本文及び図表から直接の引用としてください

<http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>



# 国際通貨基金 (IMF)

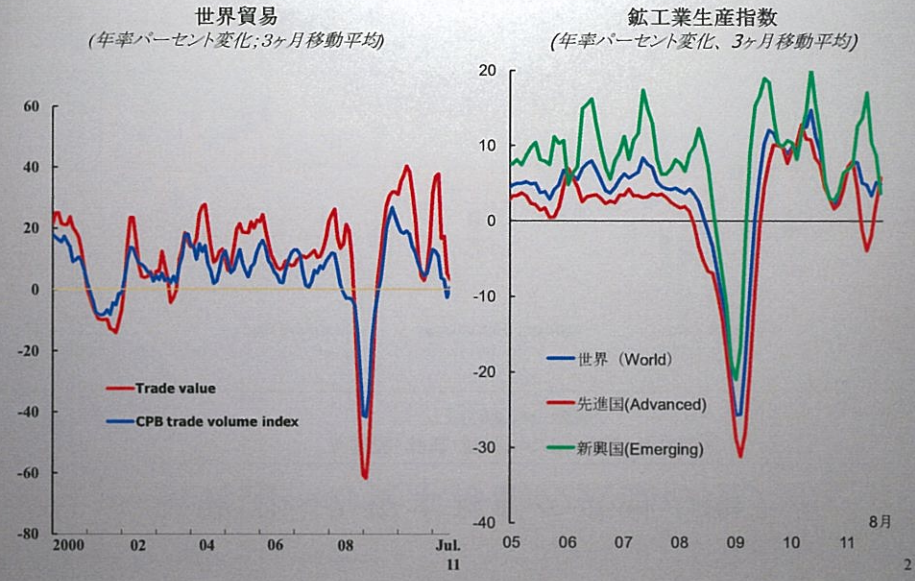


## 世界経済と金融市場: 今後の見通しと課題

失速する成長、上昇するリスク  
2011年10月

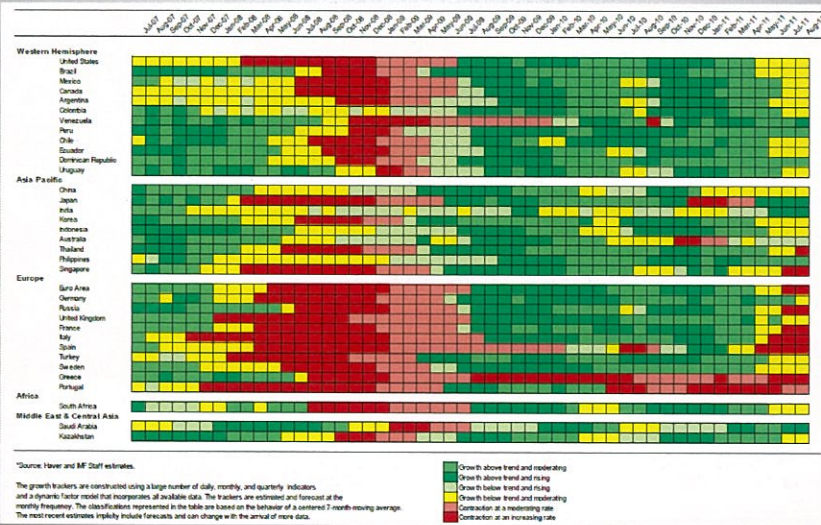
石井詳悟  
IMFアジア太平洋地域事務所

# 世界経済は2011年第2四半期に入り減速

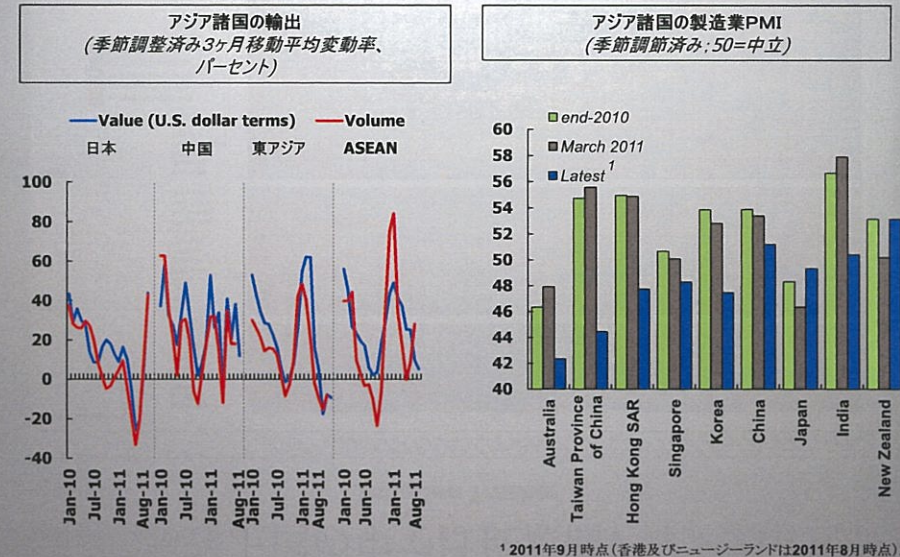


# ばらつく各国の経済成長

## Growth Tracker



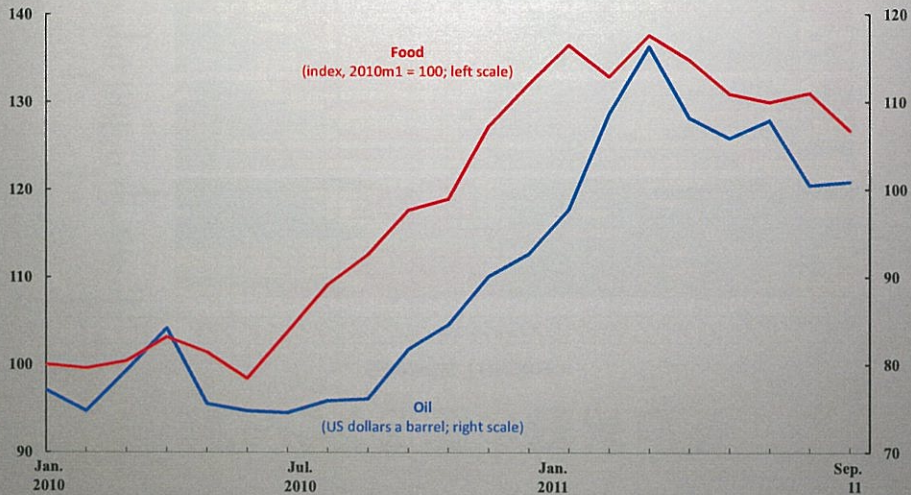
# アジアでも成長は減速





## 食料・原油価格は下がりつつあるが、高い水準にとどまる

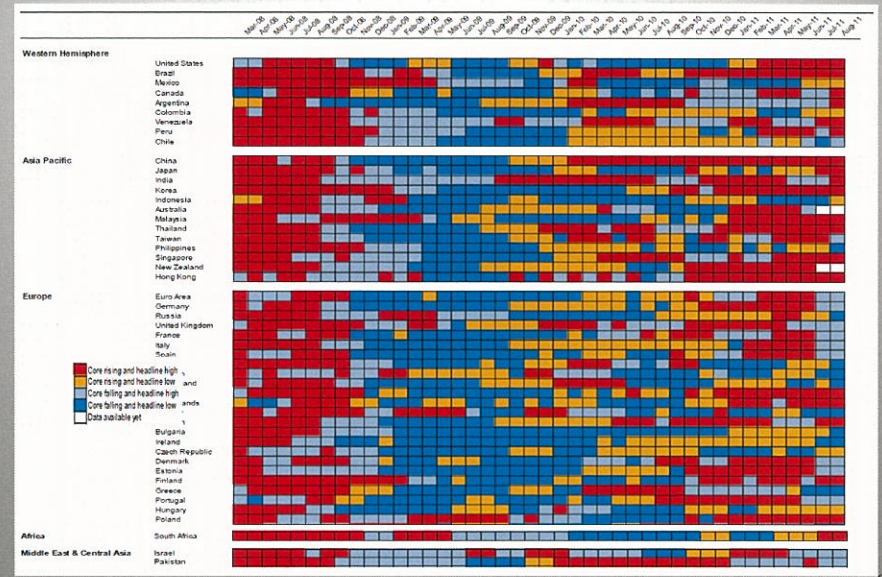
食料品及び原油価格



5

## 新興国・途上国の中では依然高いインフレ圧力

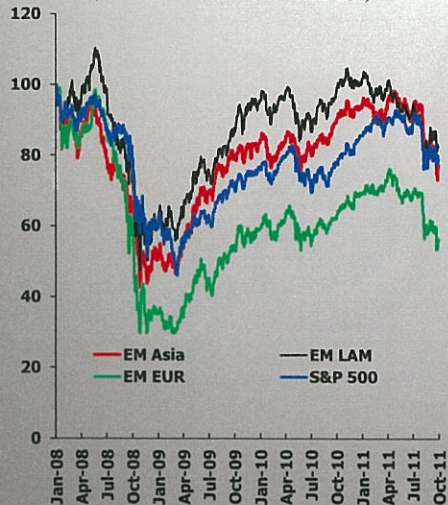
Inflation Tracker



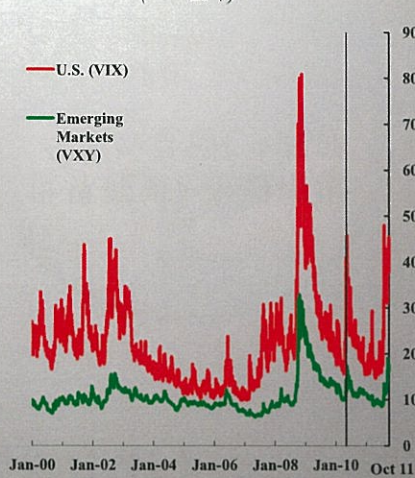
6

## 金融市場では不安定性が高まる

株式市場  
(インデックス; 2007=100; 各国通貨)



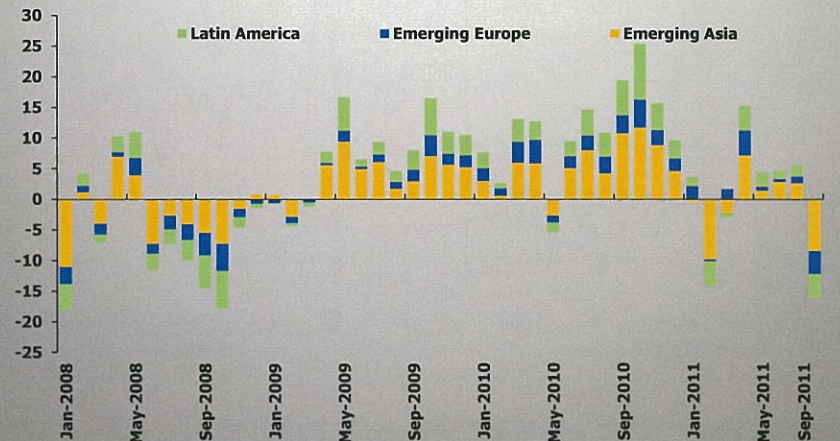
リスク回避度  
(パーセント)



7

## 新興国への資本移動の変動の増大

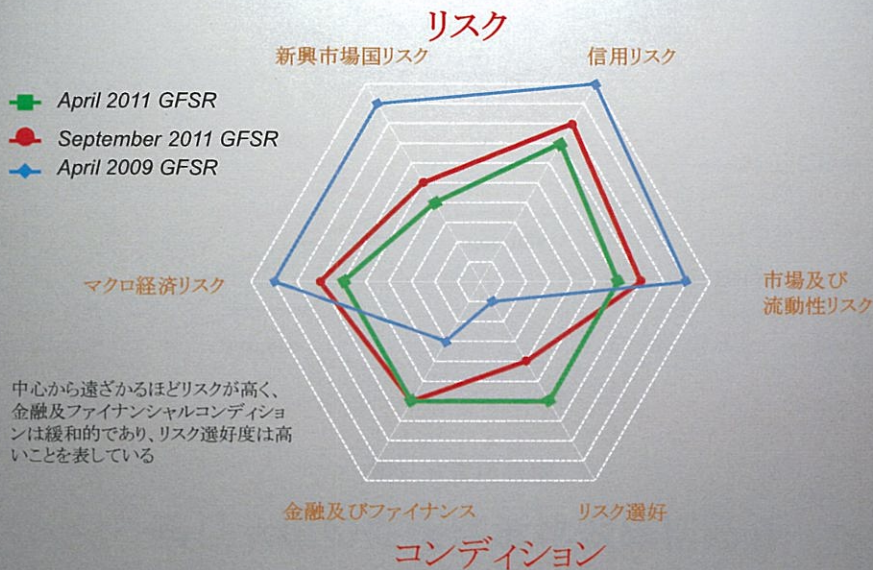
新興国: 株式・債券ファンドからの純資本流入  
(10億ドル、週毎)



8

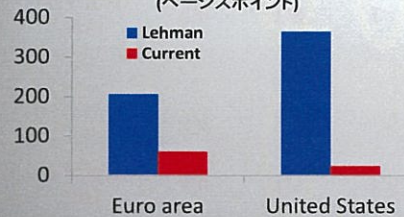


# 国際金融の不安定性リスクはすべての面で上昇

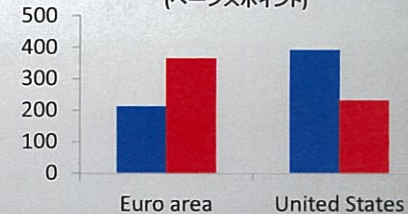


# リーマンショックとどこが違うか?

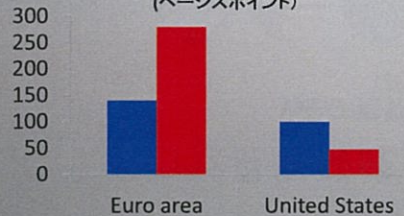
銀行間取引に対する影響は大きくないが、Libor-OIS スプレッド (ベースポイント)



欧州銀行のリスクに対する懸念が高い 銀行CDSスプレッド (ベースポイント)



その一部は公的債務危機の影響による ソブリンCDSスプレッド (ベースポイント)

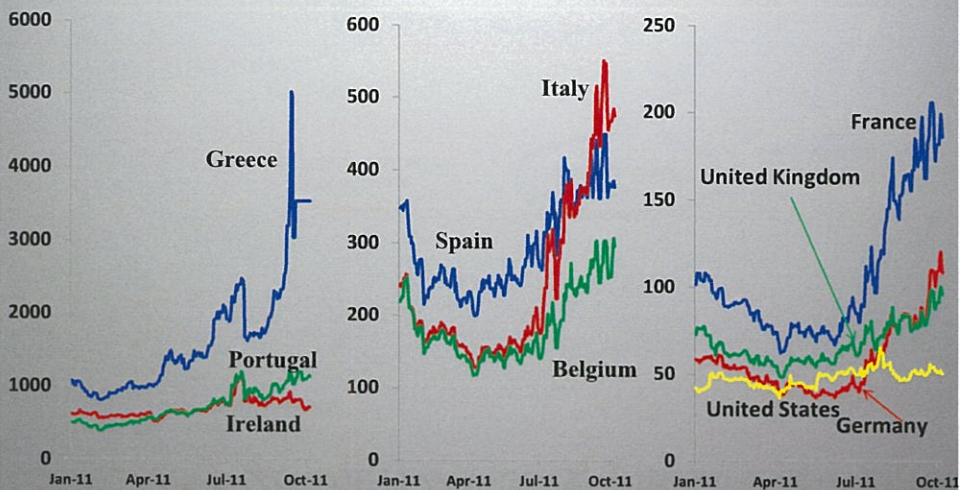


株式市場の変動幅は低い (インデックス, 9/15/08 = 100)



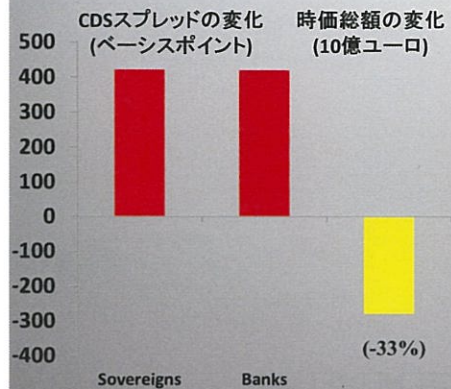
# ソブリンリスクの急上昇

CDSスプレッド (ベースポイント)

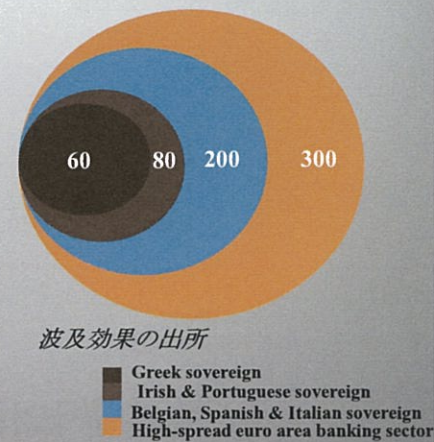


# ユーロ圏のソブリンリスクの問題は、ヨーロッパの銀行部門に波及

ソブリンリスク、銀行の信用リスク、及び時価総額 (2010年1月からの変化)

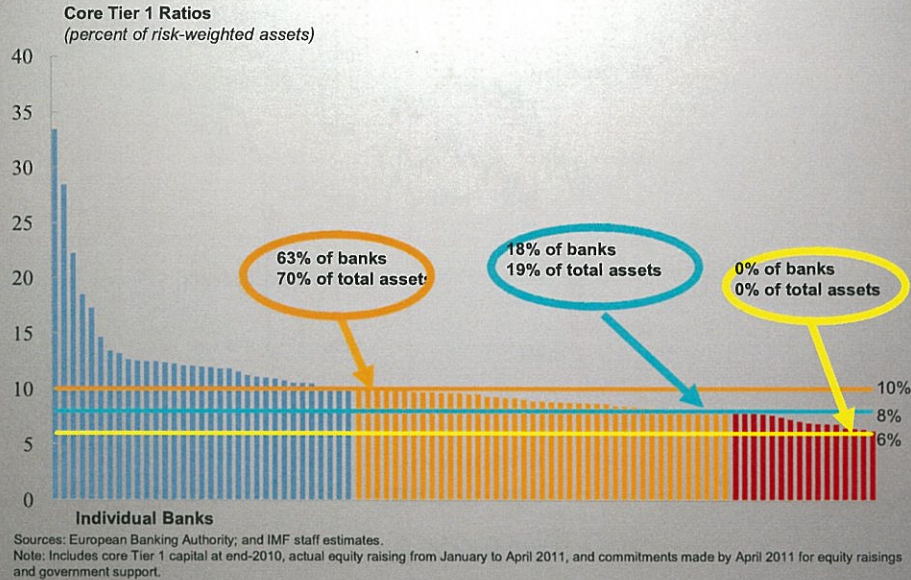


ユーロ圏のソブリンリスクの高騰が欧州銀行部門の時価会計に及ぼした影響 (10億ユーロ)

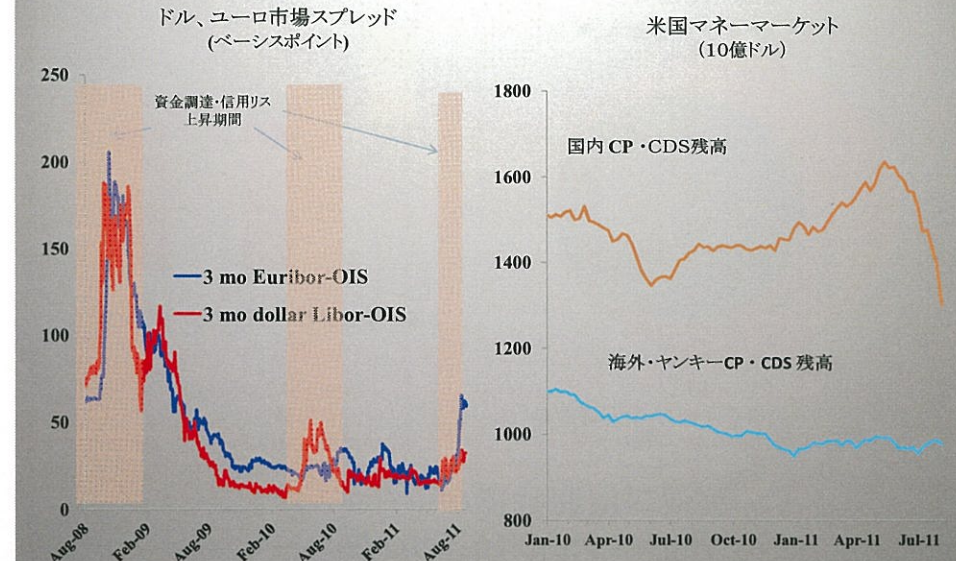




## ヨーロッパの銀行の中では資本増強が必要

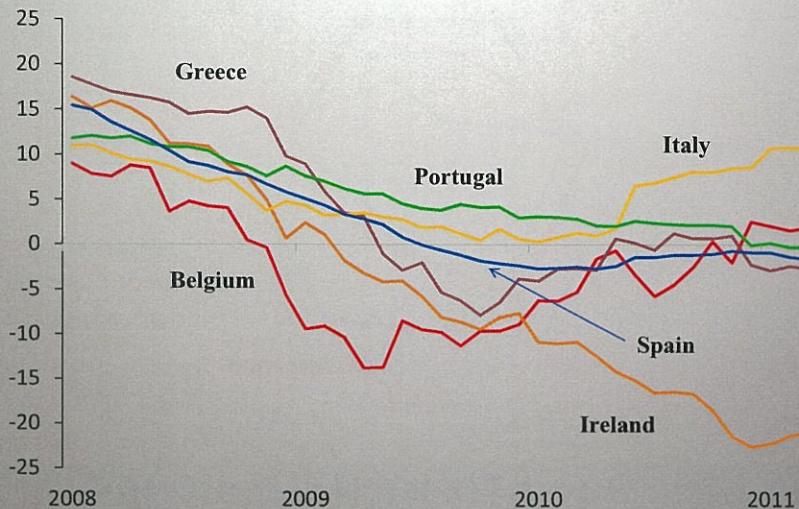


## 銀行間資金調達にも悪影響



## 銀行与信の低迷は实体经济に波及

銀行与信成長率  
(年率、パーセント)



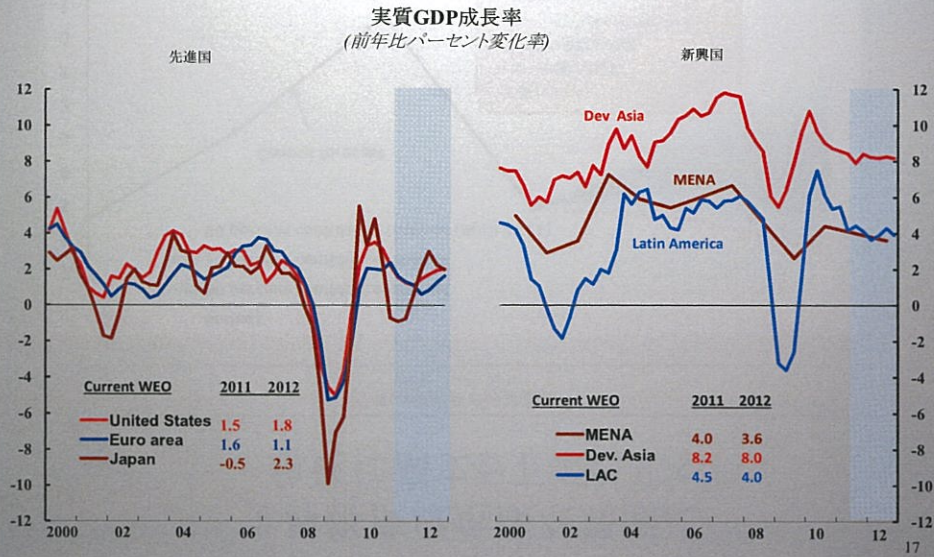
## 今後の世界経済成長見通し: 大幅な下方修正

WEO 実質GDP成長率の見通し  
(前年比、パーセント)

	World	U.S.	Euro Area	Japan	Brazil	Russia	India	China
2011 (Sep 2011)	4.0	1.5	1.6	-0.5	3.8	4.3	7.8	9.5
2011 (Apr 2011)	4.4	2.8	1.6	1.4	4.5	4.8	8.2	9.6
2012 (Sep 2011)	4.0	1.8	1.1	2.3	3.6	4.1	7.5	9.0
2012 (Apr 2011)	4.5	2.9	1.8	2.1	4.1	4.5	7.8	9.5



# 世界経済の見通し: ベースライン



# 成長低下の要因: 二つの再調整の遅れ

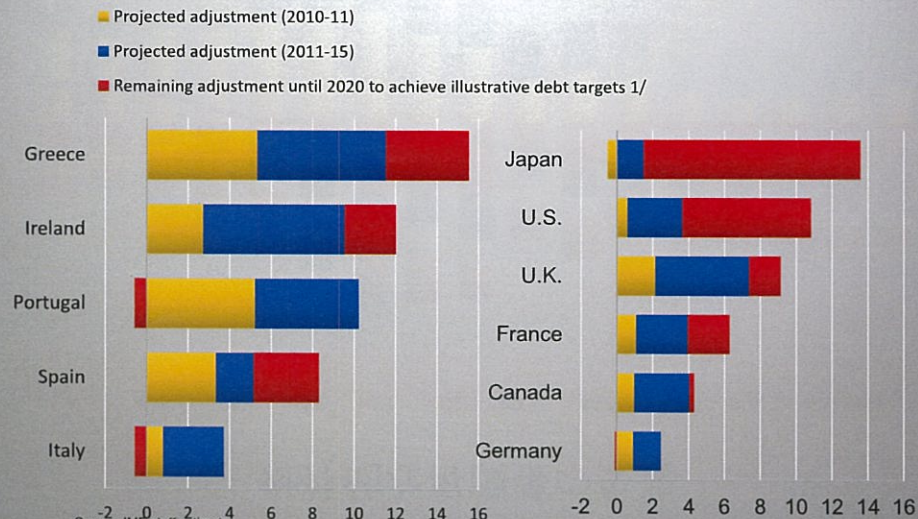
国内の再調整: 先進国では、バランスシートの修復のため、公的部門から民間部門への需要移行の欠如

- 財政再建
- 民間部門の内需低迷

対外的な再調整: 経常収支黒字を抱える新興国における外需から内需への移行の失速

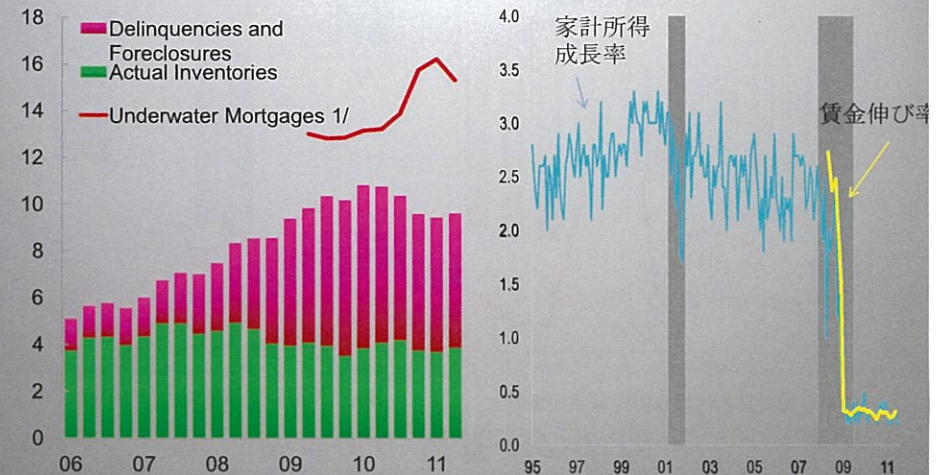
# 財政再建は進むものの、健全化にはかなりの道のり

景気循環調整後のプライマリーバランスの変化 (対GDP比、パーセント)



Source: IMF staff estimates.  
 1/ Total required adjustment to reduce the gross debt ratio to 60 percent by 2030 (net debt target of 80 percent for Japan). After 2020, the primary balance must be maintained constant at the prevailing level until 2030.

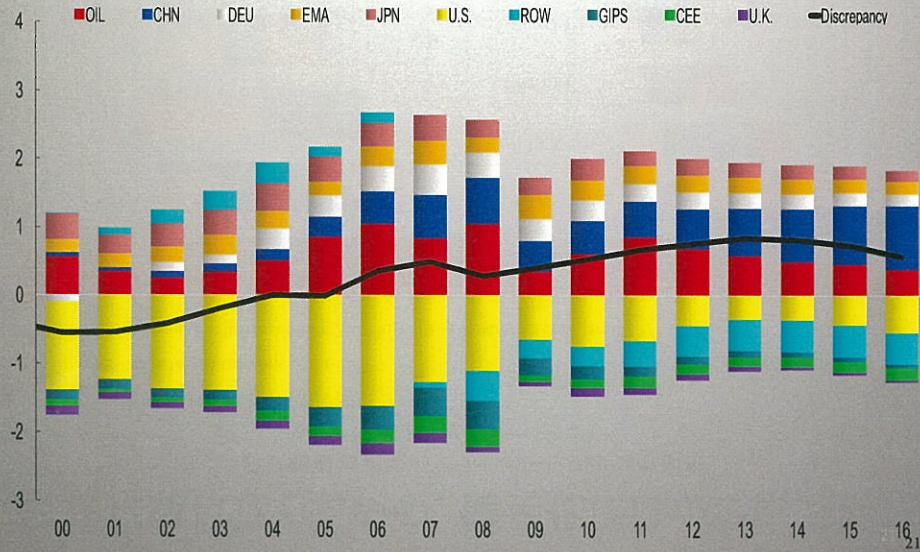
# 米国の国内民間需要の低迷



1/ 住宅価格がローン金額を下回るケース

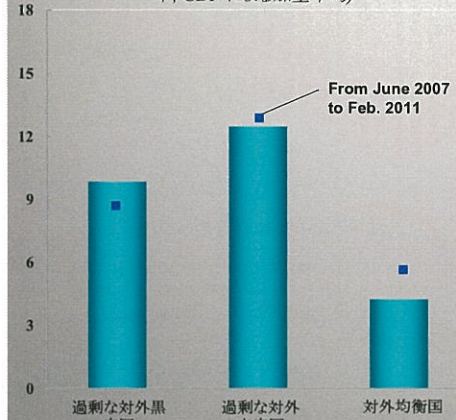


## 対外的な再調整の失速

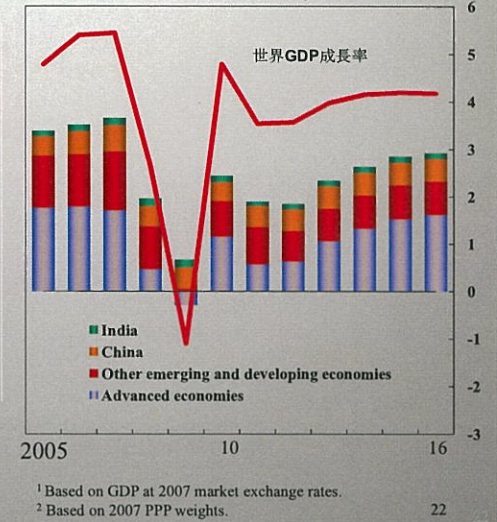


## 不十分な為替レートの調整と先進国の消費への依存

新興国における実質実効為替レート  
(2007年6月から2011年8月までのパーセント変化率; GDPによる加重平均)



世界の消費の伸びに対する各国の貢献度<sup>1</sup>  
(パーセント)

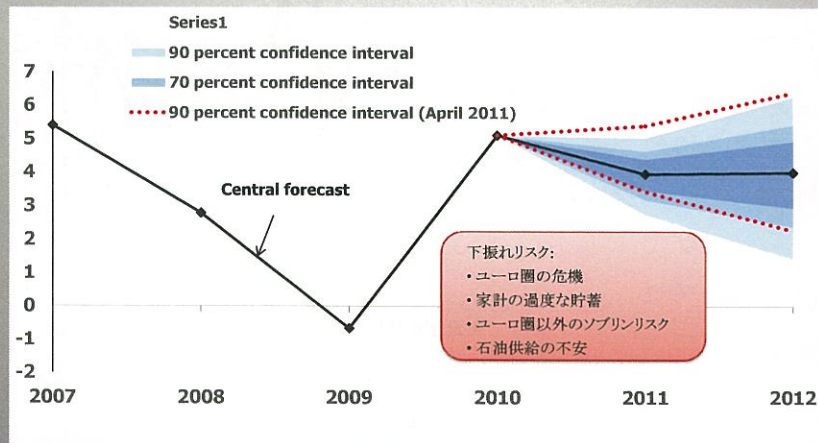


<sup>1</sup> Based on GDP at 2007 market exchange rates.  
<sup>2</sup> Based on 2007 PPP weights.

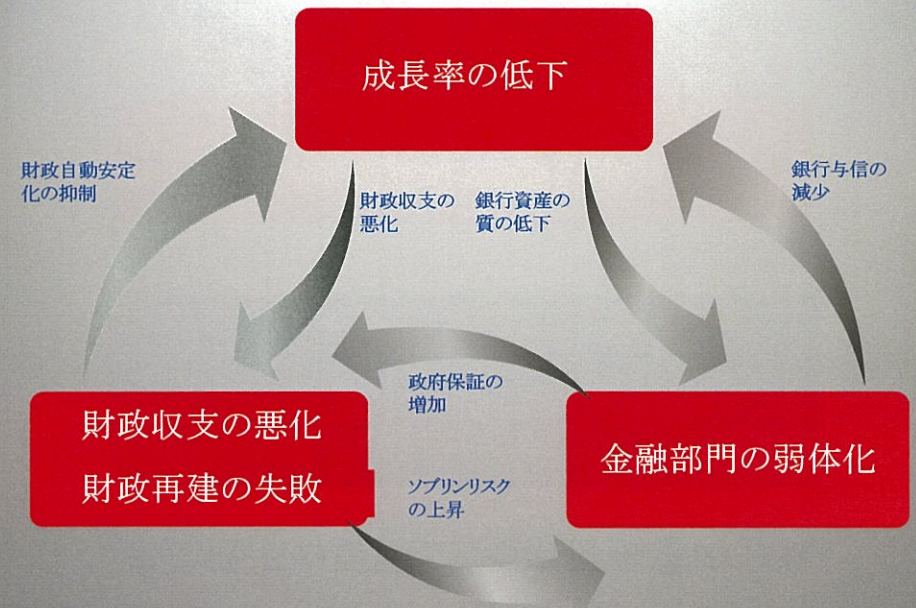
## 世界経済は危険な局面に: 急速に高まる下振れリスク

Global Outlook

世界GDP成長率の見通し  
(年率、パーセント)



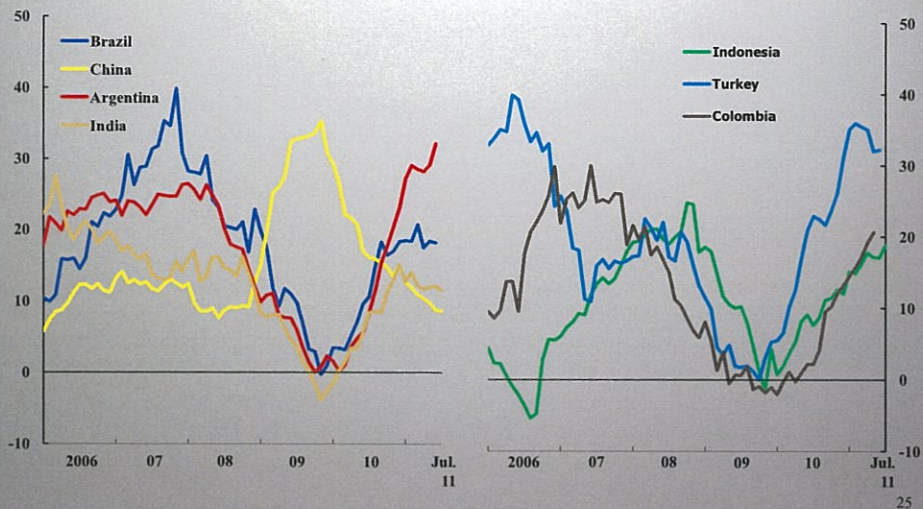
## 先進国のリスク：負のフィードバック・ループ





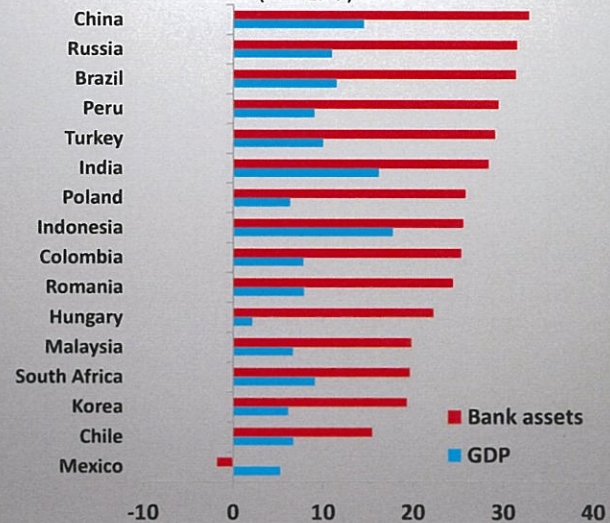
## 新興国のリスク:高い実質銀行与信の伸び

実質与信成長率  
(前年比パーセント変化率)



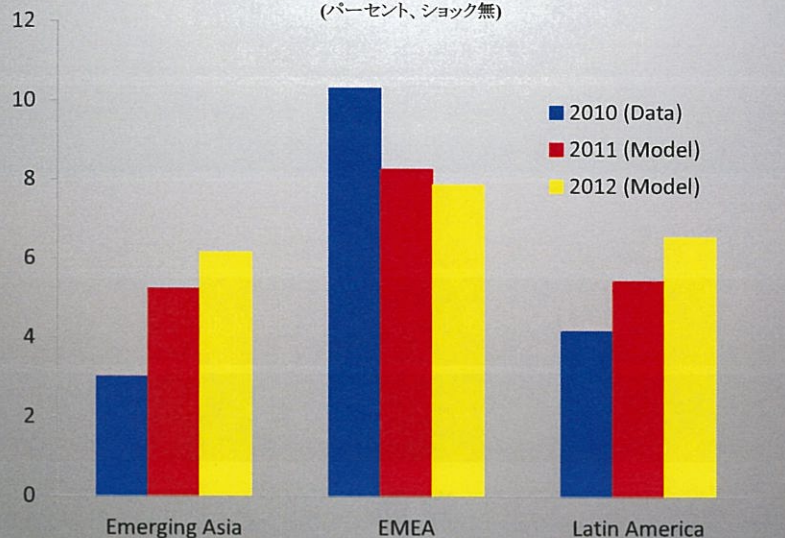
## 新興国:GDP成長率を大きく上回る与信の拡大

平均成長率、2008-10  
(パーセント)



## 与信の急速な伸びが将来の不良債権の増加へ

2010年を基準とした2011年及び2012年における不良債権比率モデル予測  
(パーセント、ショック無)



## 短期的には主要先進国の強い政策措置が 世界経済回復の鍵を握る

### 先進国

- 成長を支える金融政策の継続
- 信頼に足る中期財政再建計画
- ユーロ圏の危機管理体制強化、欧州金融安定化基金(EFSF)の活用を含む銀行部門の資本増強

### 新興国 及び 途上国

- インフレ圧力の高い国では、引き締め政策
- 経常黒字国における為替レートの切上げ・構造改革
- 金融部門の脆弱化を回避
- 社会保障制度の拡充

### その他

- 金融規制および新たなマクロプルーデンシヤル政策
- IMFサーベイランスとグローバルファイナンス・セーフティネットの強化
- 国際金融システム及び貿易システムの改革



## 要点

世界経済は危険な局面に

世界経済成長の減速、下振れリスクの増加

国際金融の不安定性リスクの上昇

追加的な金融及び財政政策の出動余地が特に先進国では限られる

難しい政策の選択に直面する一方、  
政策当局の問題解決能力に対する市場の信頼の低下

各国が協調して大胆な行動を取る必要

END