

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2013年11月8日

「世界経済の見通しと政策課題」

木下 祐子

※資料の引用は、IMFのHPI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>

A stylized world map composed of white dots on a blue background, centered behind a dark blue horizontal band containing the title.

世界経済の見通しと政策課題

国際通貨基金
アジア太平洋地域事務所

2013年11月

ロードマップ

世界経済の最近の動向

世界経済の見通しと政策課題

アジア経済の動向と見通しおよび政策課題

世界経済の最近の動向

世界経済成長ダイナミクスの直近の変化

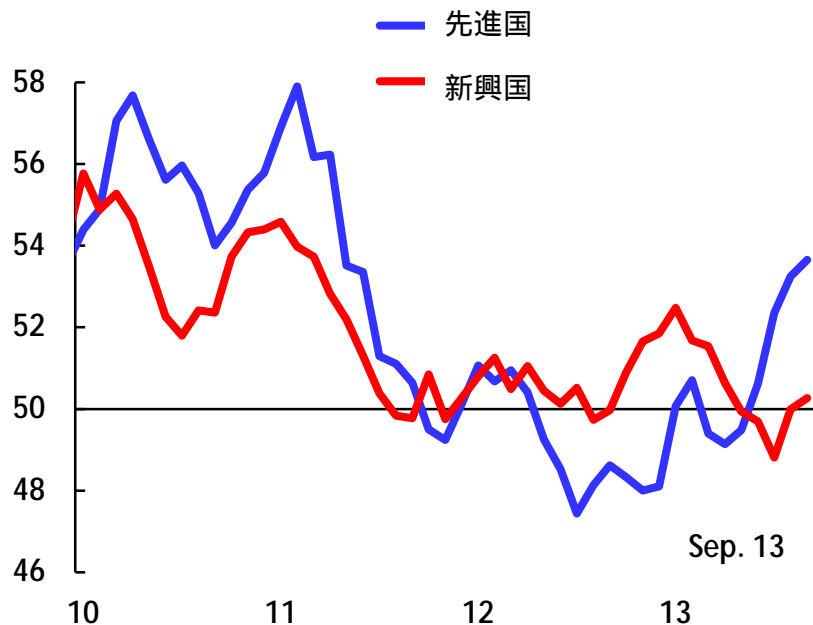
7月の世界経済改訂見通し(WEO Update)以降にあった2つの新しい展開は次のとおり:

- 米国の金融政策の変更(量的緩和縮小、テーパリング)の見通しが強まる
- 中国をはじめとする新興国の経済成長鈍化

先進国と新興国における変化

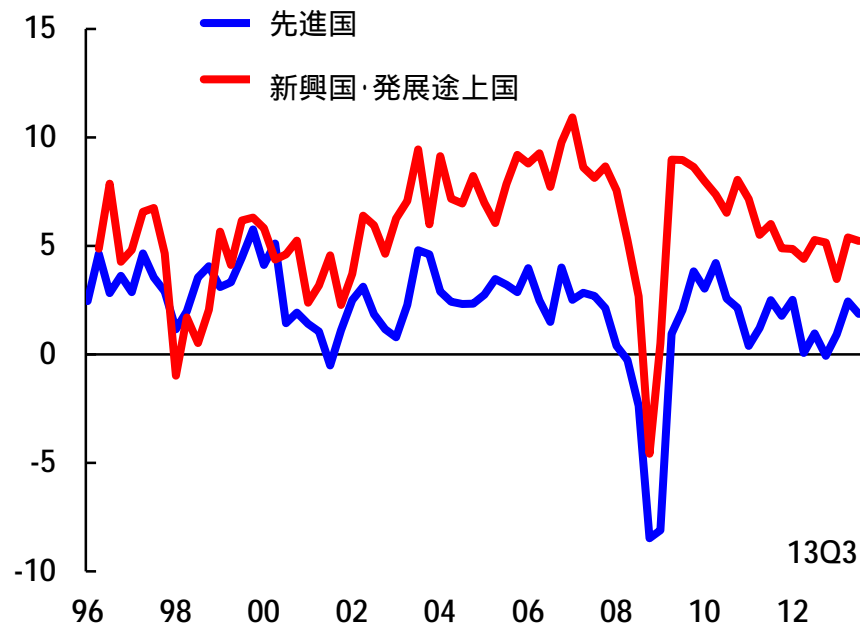
製造業購買担当者指数 (PMI)

(指数、50以上は拡大、季節調整後)



実質GDP成長率1/

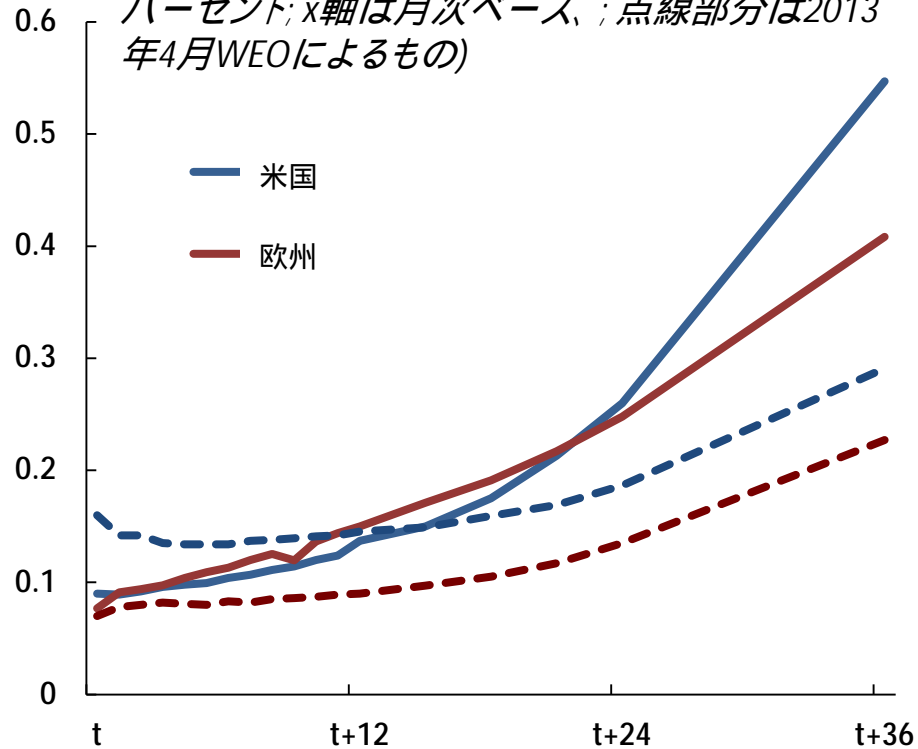
(パーセント、年換算した値の前四半期比、季節調整後)



米国の金融環境の引き締まりが 他の先進国に波及し...

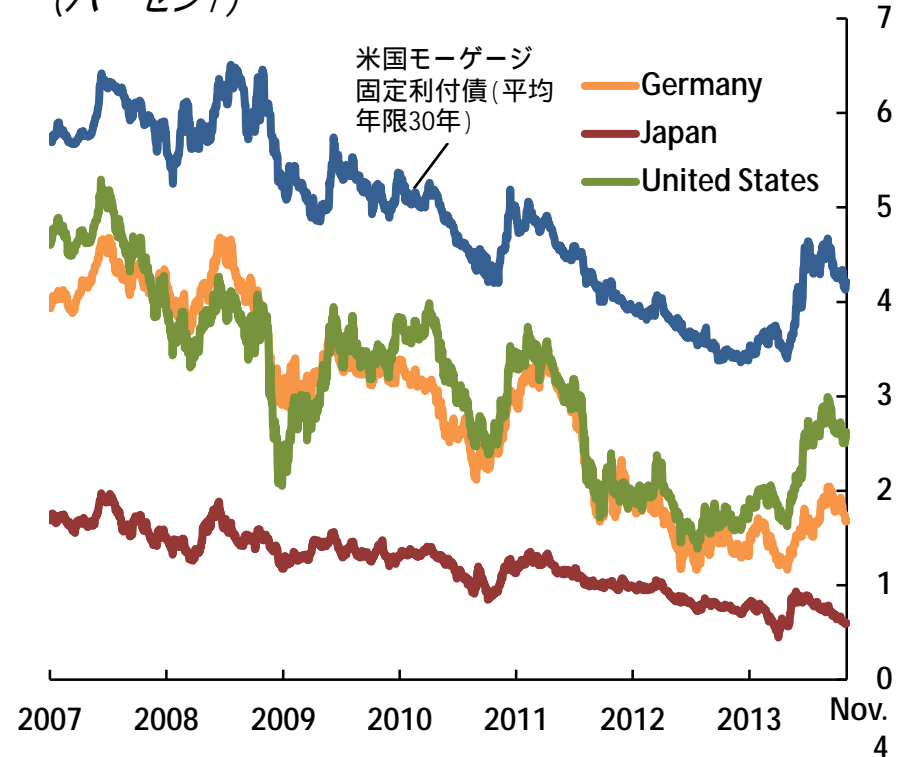
今後の政策金利予想 1/

パーセント; x軸は月次ベース、; 点線部分は2013年4月WEOによるもの)



主要国金利 2/

(パーセント)



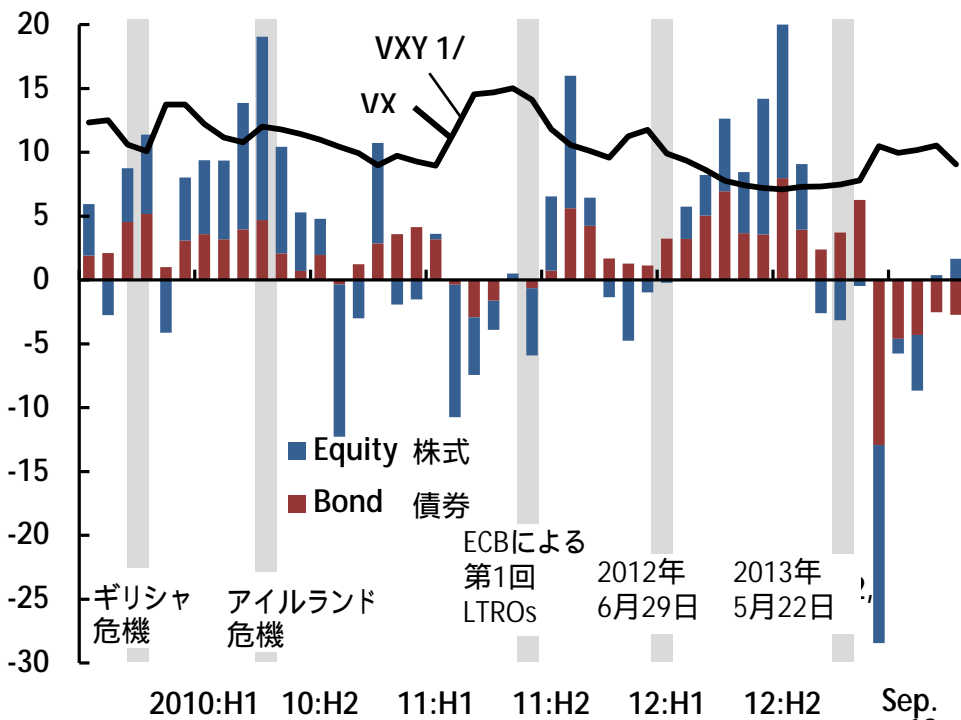
出所: Bloomberg, L.P.

1/ 予想対象の政策金利: 米国はFF金利、英国は英ポンド建オーバーナイト銀行間平均金利、ユーロ圏はユーロ建銀行間フォワード金利。2013年9月24日現在。

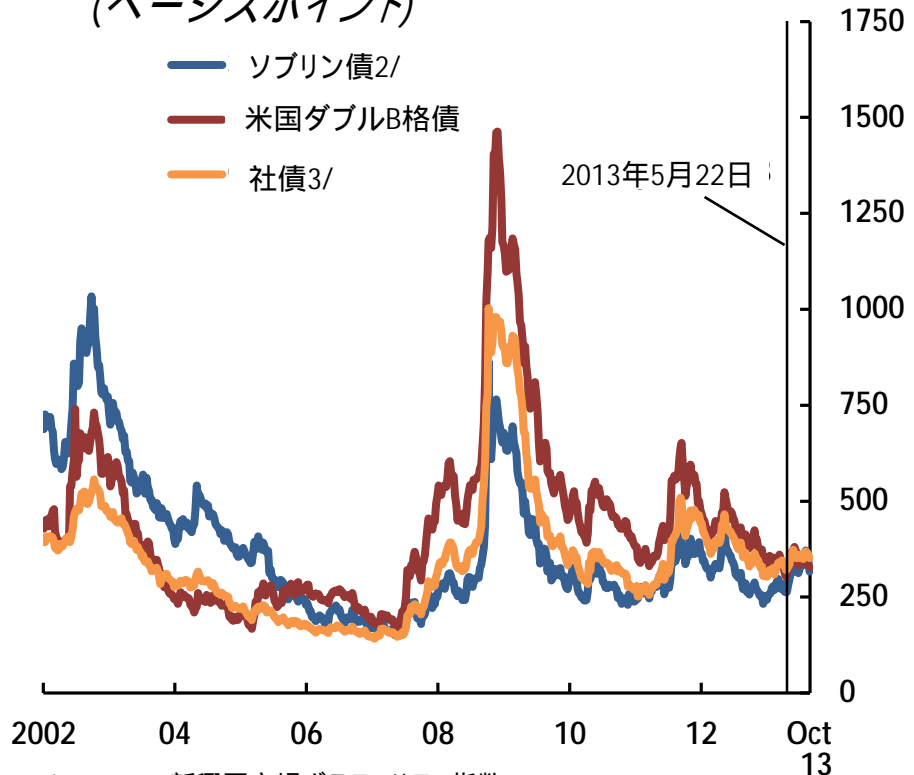
2/ 注記のない金利は国債10年債利回り。

... それによって新興国の資金調達もタイトに

新興国の資本流入(10億米ドル; 月次のフロー)



金利スプレッド (ベーススポイント)



出所: Bloomberg, L.P.; EPFR Global/Haver Analytics及びIMF職員による算定

注記: ECB = 欧州中央銀行; LTROs = 長期リファイナンス・オペ

1/ JPMorgan新興国市場ボラティリティ指数

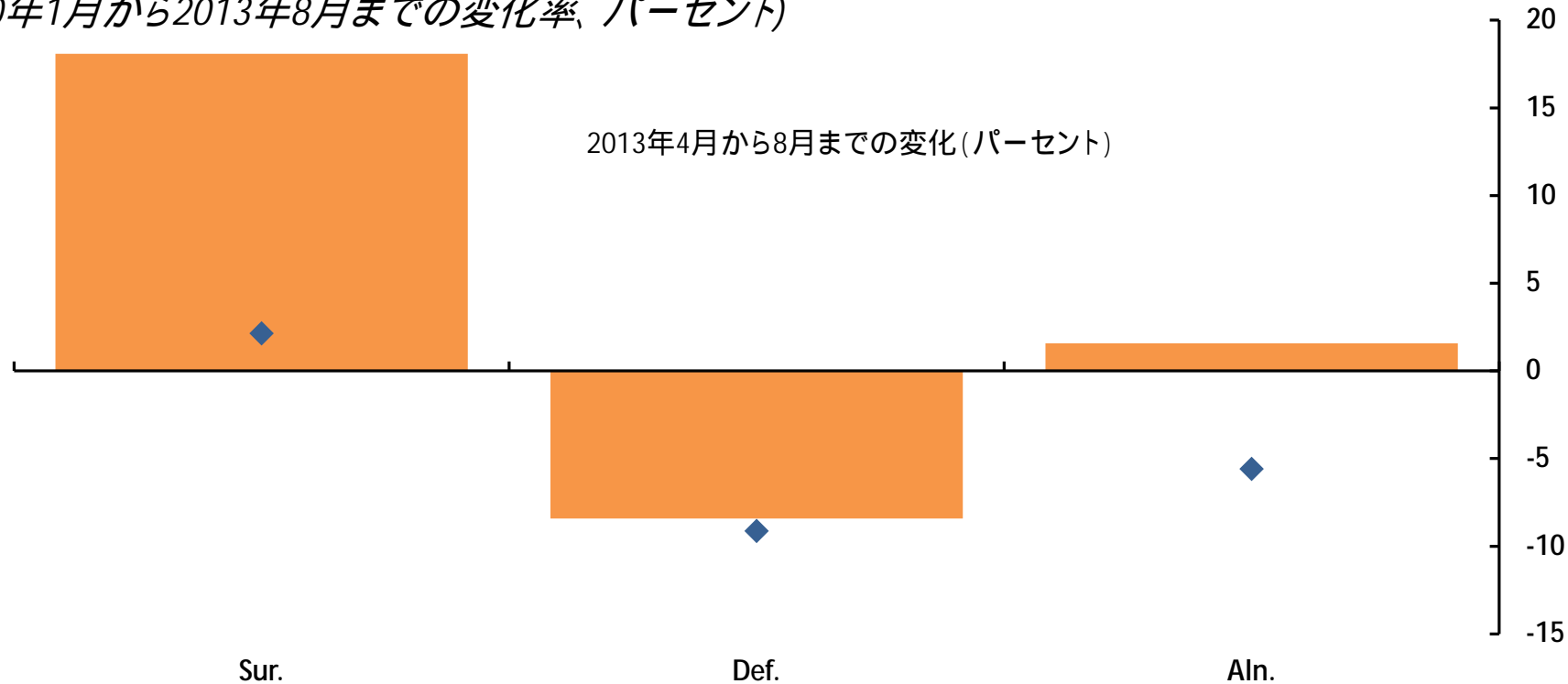
2/ JPMorgan EMBI グローバル指数スプレッド

3/ JPMorgan CEMBI ブロード指数スプレッド

為替政策は柔軟に市場圧力に対応

実質実効為替レート

(2010年1月から2013年8月までの変化率、パーセント)

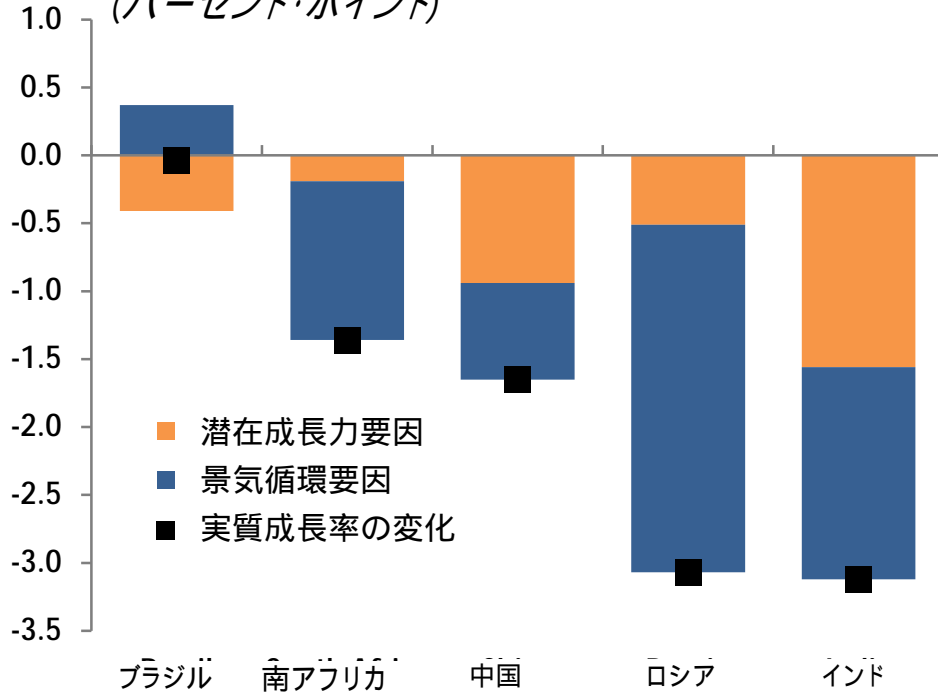


出所: Haver Analytics; IMF世界経済見通し(2013年4月)および、IMF職員による算定

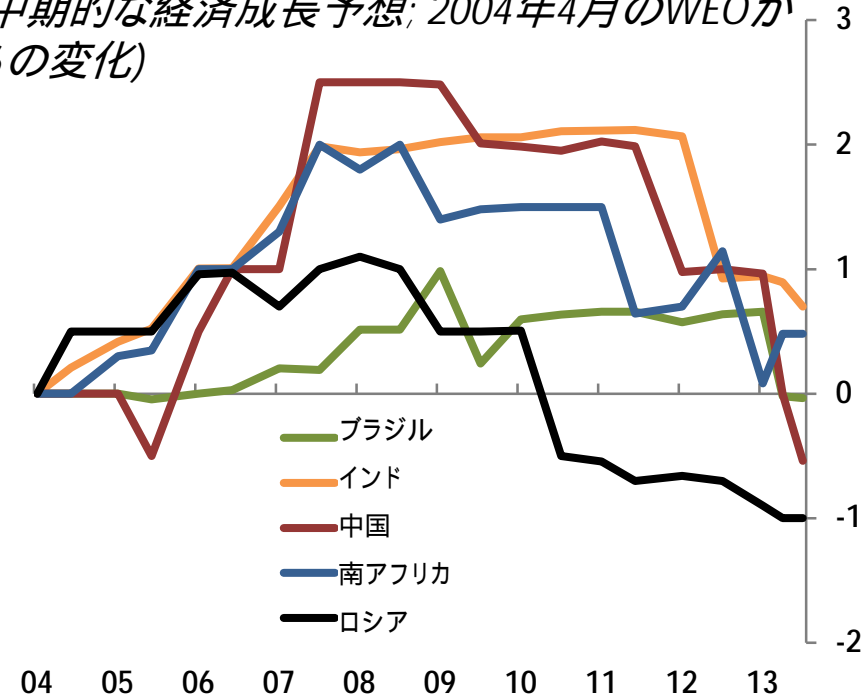
注記: Aln. = 経済収支が均衡している新興国。インド、メキシコ、ポーランド、ロシア、サウジアラビアなど; Def. = 経常赤字基調の新興国。ブラジル、インドネシア、南アフリカ、トルコなど; Sur. = 経常黒字基調の新興国。中国、マレーシア、タイなど。

新興国経済の減速: 潜在成長力低下と景気循環面のシフト

2011～13年の成長率鈍化の構成要因 1/
(パーセント・ポイント)



長期予想成長率:アップ・アンド・ダウン2/
(中期的な経済成長予想; 2004年4月のWEOからの変化)



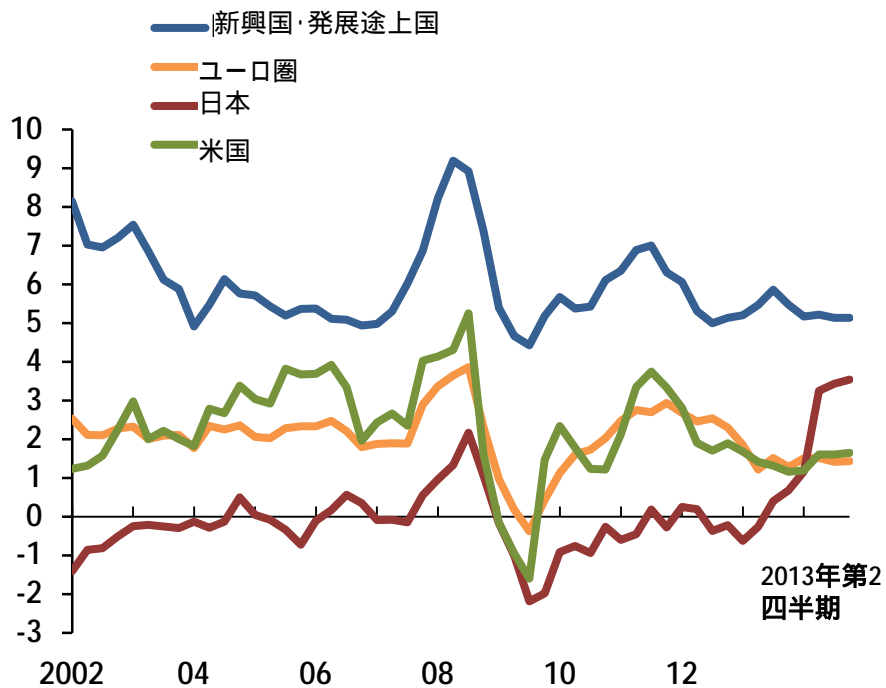
出所: IMF世界経済見通し

1/ 実際の成長率と潜在成長率の差を経済成長に占める景気循環要素として算定。潜在成長率は多変数フィルターを用いて推定(詳細は2013年WEOのBox 1.2を参照)。

2/ より長期の予想経済成長率を代替するものとして5年後の成長率予想を使用。2013年7月時点のインドの予想数値は財政年度に基づく。

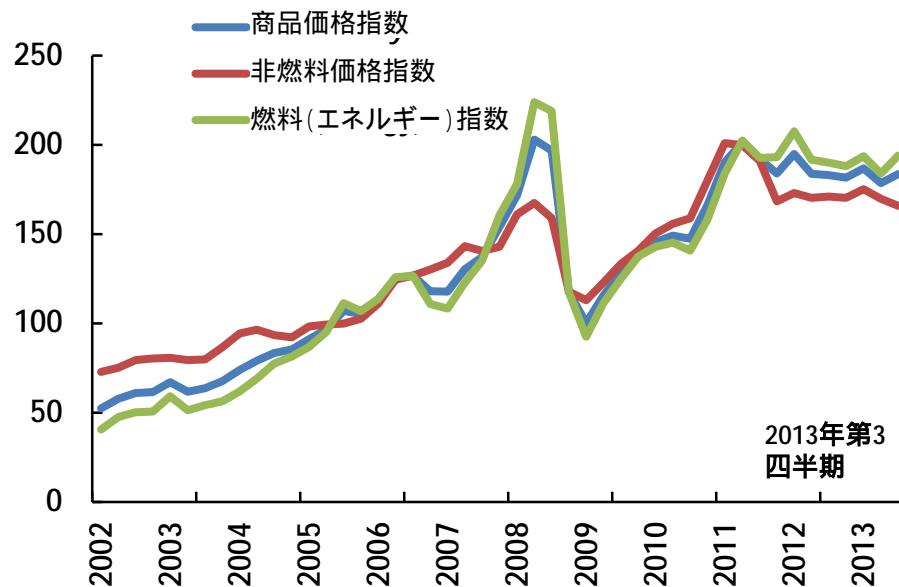
インフレ率は安定している

消費者物価指数上昇率 (年率、パーセント)



出所: コンセンサス予想及びIMF職員による推定

商品価格指数¹ (2005 = 100)



出所: IMFによるグローバルアサンプション;

¹商品価格指数は燃料指数と非燃料指数のいずれも含む。

商品燃料(エネルギー)指数は原油(石油)、天然ガス及び石炭価格の指数を含む。商品非燃料価格指数は食品、飲料、産業インプット価格指数を含む。

世界経済見通しと政策課題

予測見通しの前提

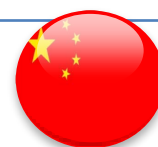
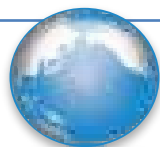
先進国の金融政策: 米国は量的緩和段階的に縮小し、政策金利は2016年まで据え置き。ユーロ圏と日本は金融緩和政策を継続。

先進国の財政政策: 米国とユーロ圏は緊縮緩和。日本の財政政策はより緊縮方向に。

新興国: 外的条件のタイト化は概ね一過性のもの

世界経済見通し(WEO)は 新興国経済成長鈍化により下方修正

世界経済見通し(WEO)における実質GDP成長率予想 (パーセント、前年比)



世界

米国

ユーロ圏

日本

ブラジル

ロシア

インド

中国

2013
(2013年10月予想)

2.9

1.6

-0.4

2.0

2.5

1.5

3.8

7.6

2013
(2013年7月予想)

3.1

1.7

-0.6

2.0

2.5

2.5

5.6

7.8

2014
(2013年10月予想)

3.6

2.6

1.0

1.2

2.5

3.0

5.1

7.3

2014
(2013年7月予想)

3.8

2.7

0.9

1.2

3.2

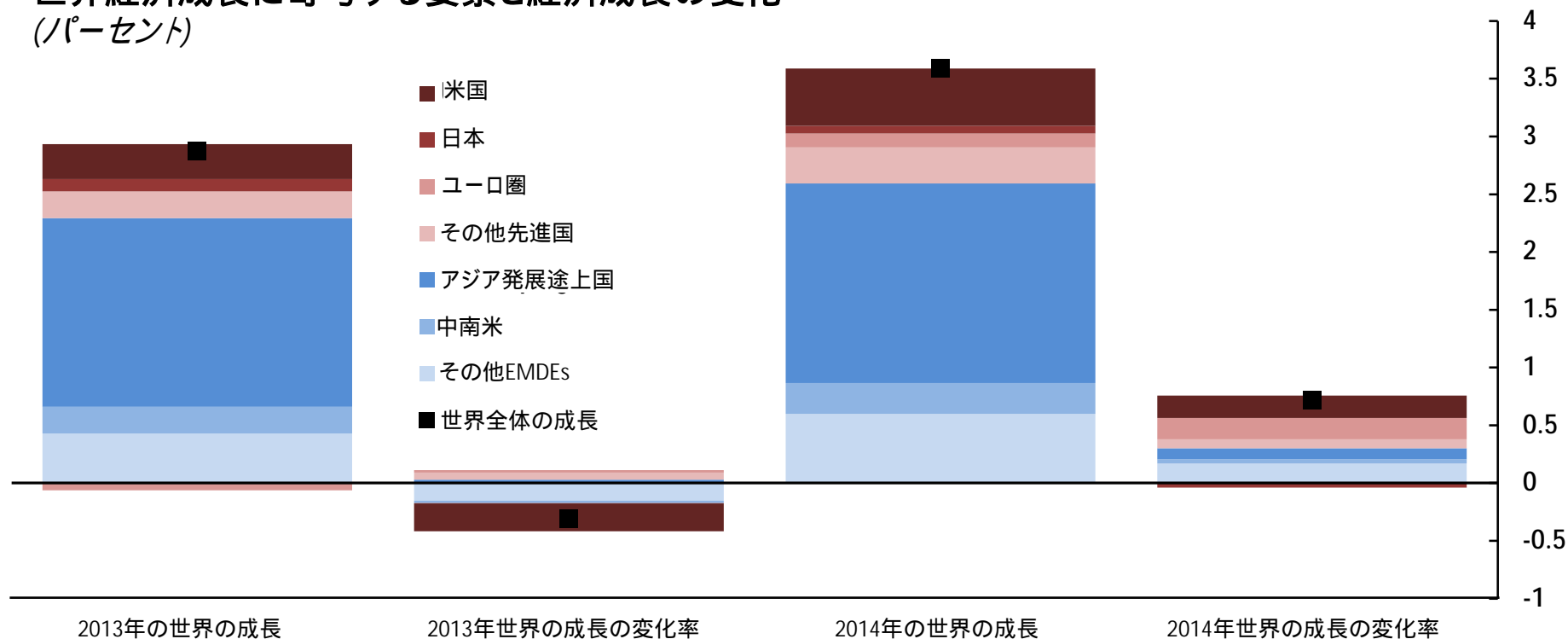
3.3

6.3

7.7

最近の世界経済の成長変化率には先進国がより多く貢献している

世界経済成長に寄与する要素と経済成長の変化 (パーセント)



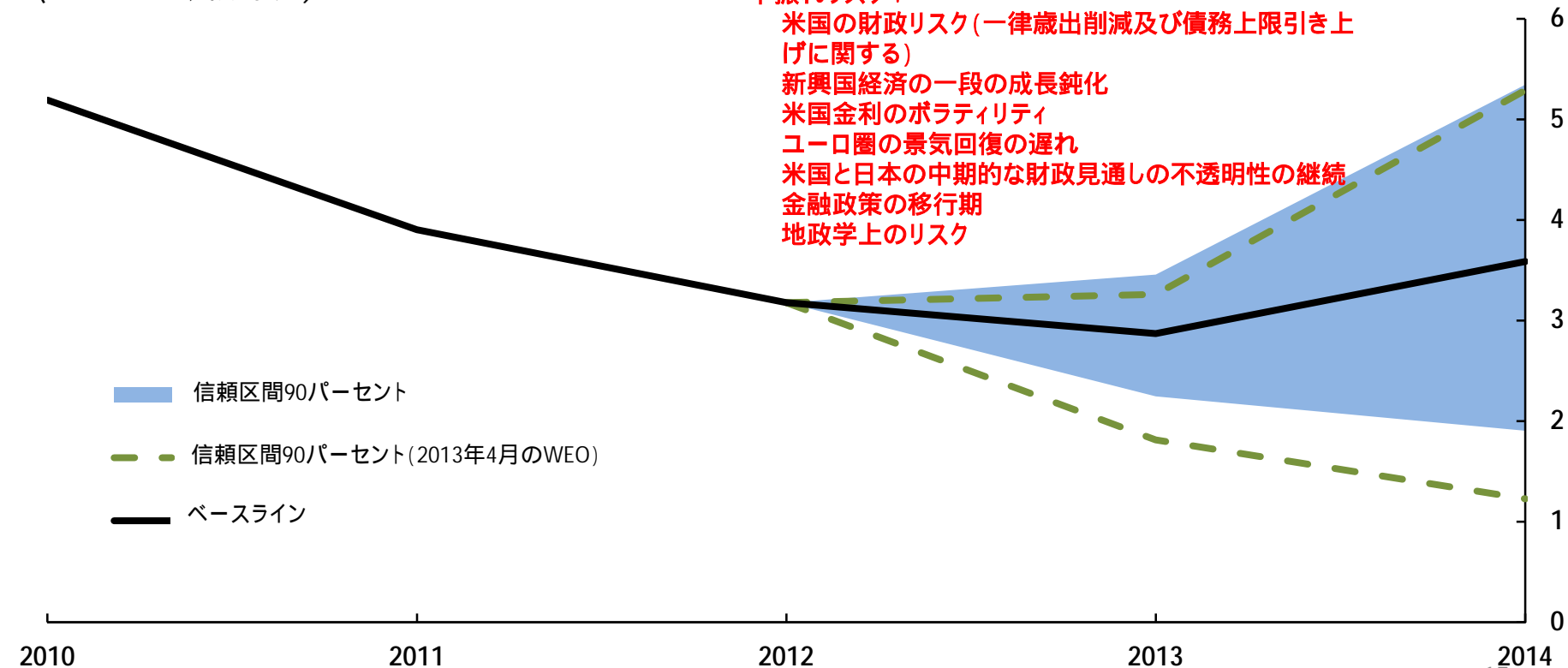
出所: IMF職員による推定
注記: EMDEs = 新興・発展途上国

世界経済見通しは依然として下振れリスクにさらされている

世界の経済成長率予想 (パーセント、前年比)

下振れリスク：

- 米国の財政リスク(一律歳出削減及び債務上限引き上げに関する)
- 新興国経済の一段の成長鈍化
- 米国金利のボラティリティ
- ユーロ圏の景気回復の遅れ
- 米国と日本の中期的な財政見通しの不透明性の継続
- 金融政策の移行期
- 地政学上のリスク



- 信頼区間90パーセント
- 信頼区間90パーセント(2013年4月のWEO)
- ベースライン

政策課題: 何をすべきか？

先進国

- ユーロ圏: 銀行部門の修復、銀行同盟、構造改革;
- 日本: 中期的財政再建計画、適度なペースの財政再建、構造改革;
- 米国: 財政政策に関する不透明性払拭、金融政策の伝達

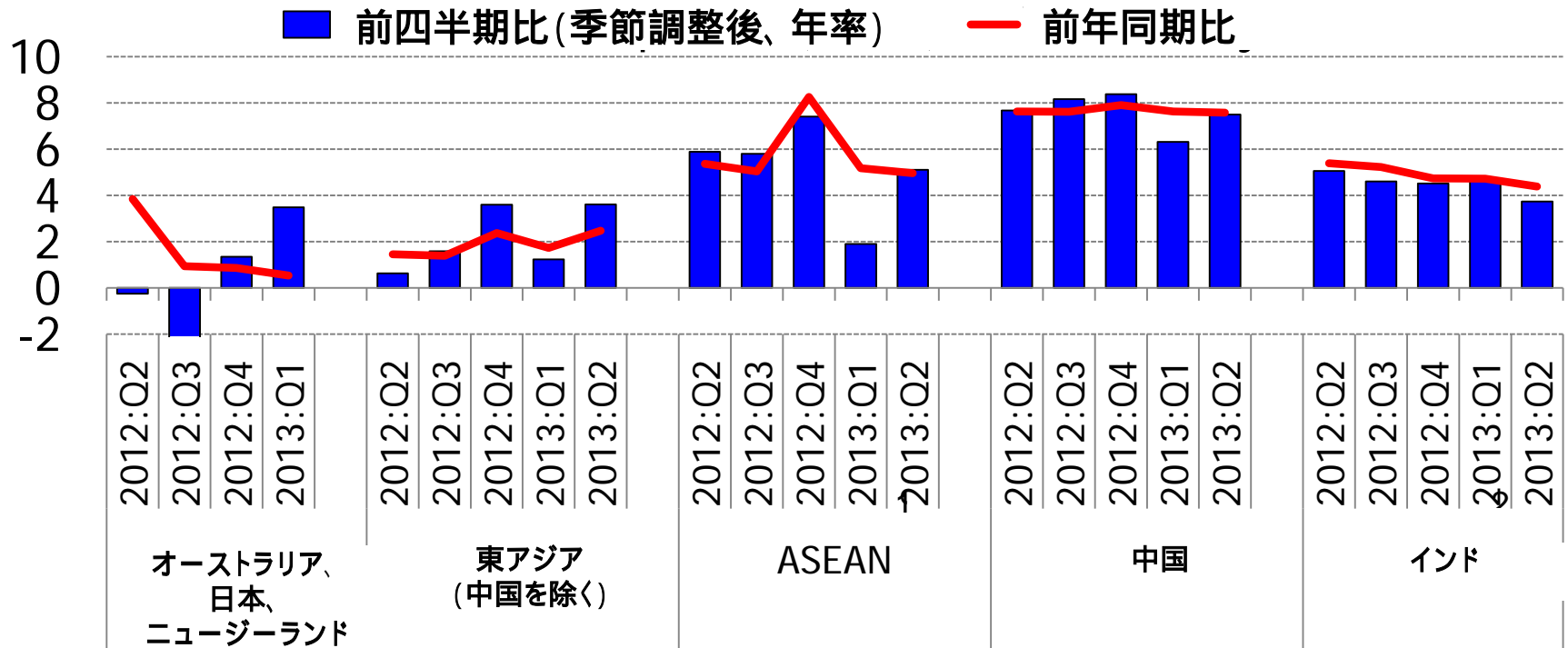
新興国および発展途上国

- 必要に応じて適切なマクロ政策を講じること – 財政緊縮策、より強力な金融政策の枠組み;
- 構造改革の推進 – インフラのボトルネック解消、燃料価格向け補助金の改革;
- 資金流出に際しては為替レートで調整

アジア経済の見通しと政策課題

アジアの経済成長は鈍化傾向 ...

アジア：時価でみた実質GDPの変化（パーセント）



出所：CEIC Data Company Ltd.; Haver Analytics; 及びIMF職員による算定

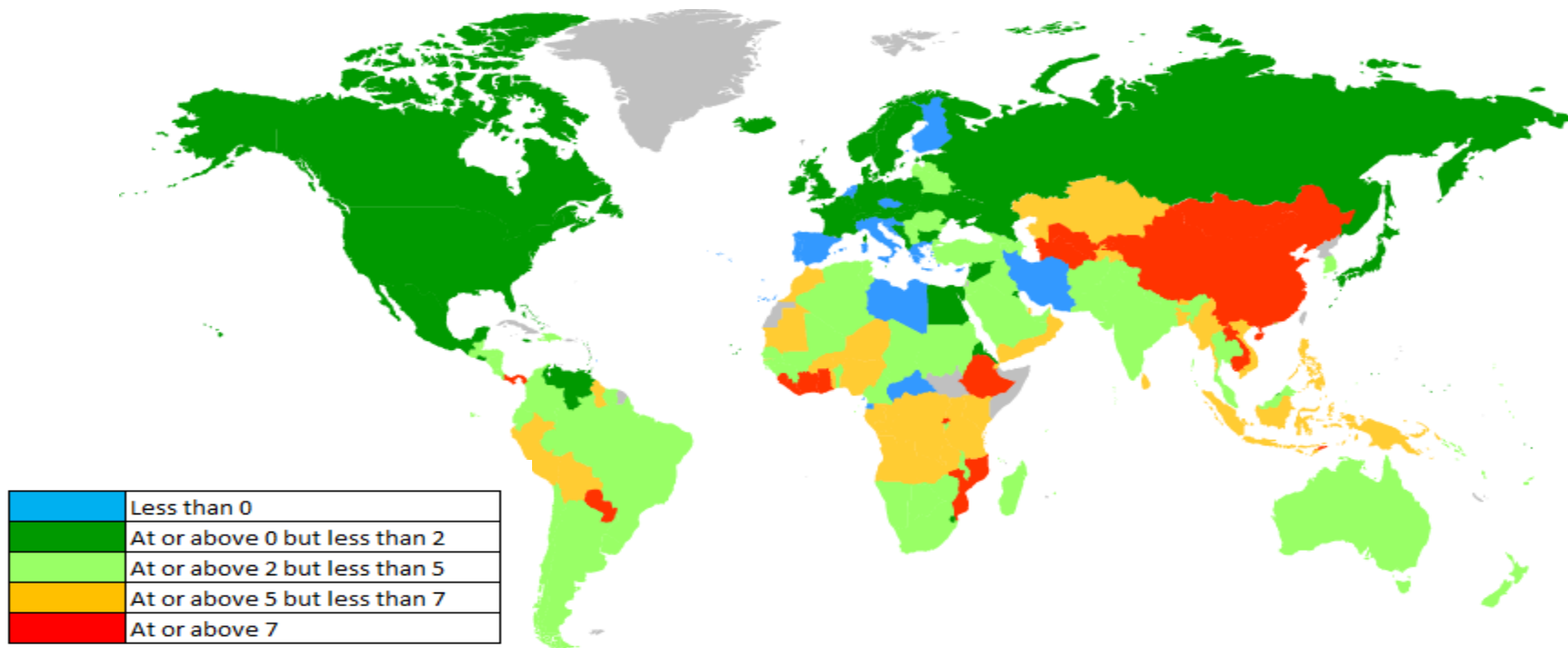
¹ ASEANにはインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナムが含まれる。

² インドのGDPはファクターコストに基づく。

...しかし、依然アジアは世界経済成長のリーダー

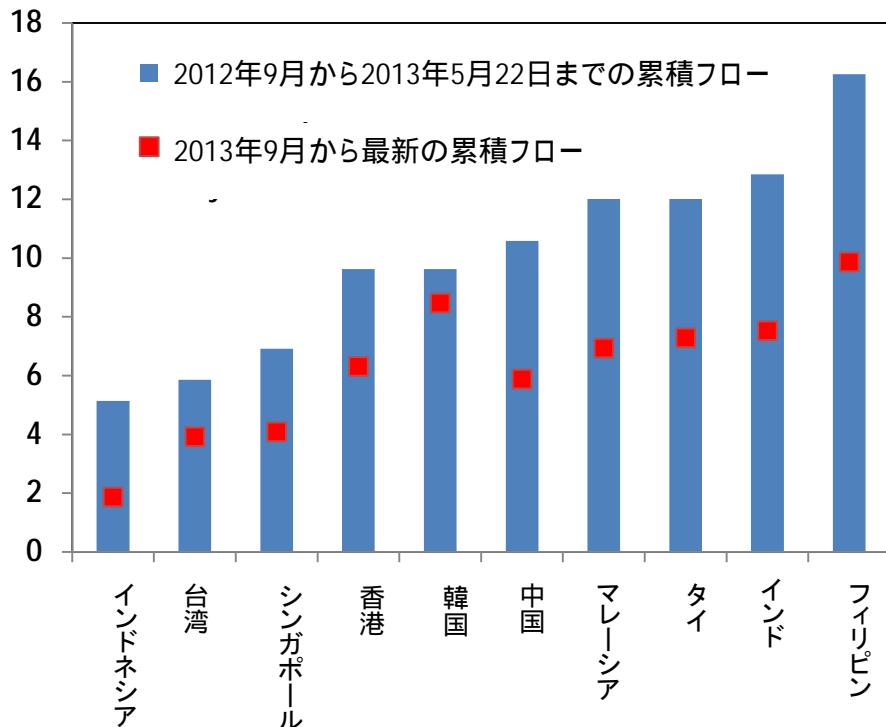
2013年の実質GDP成長率

(2013年10月WEOによる予想)

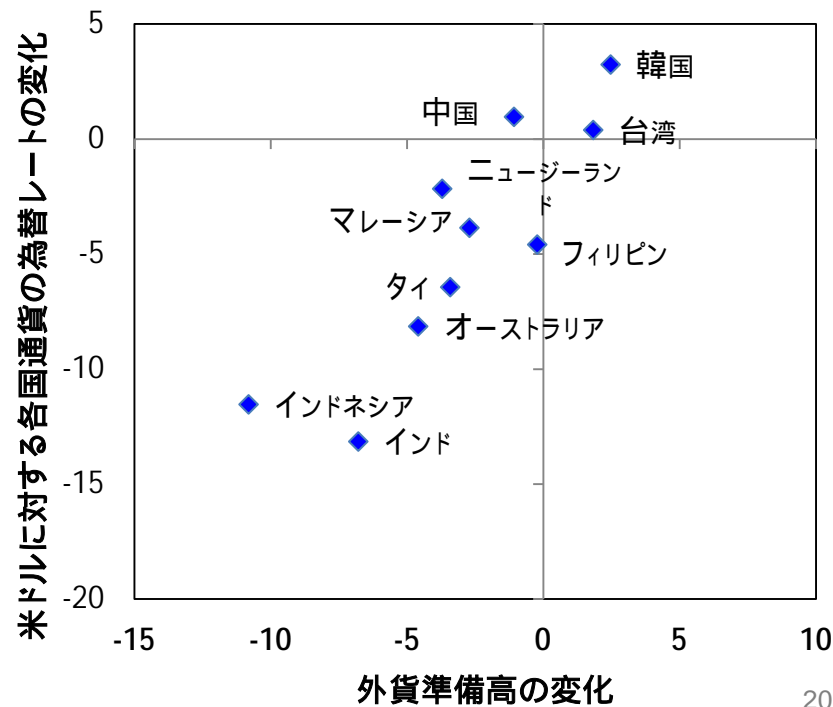


アジアも金融資産価格の調整局面に

株式と債券の累積フロー
(当初の配分額からの変化率、パーセント)



為替レートと外貨準備高の変化
(5月から直近まで、パーセント)

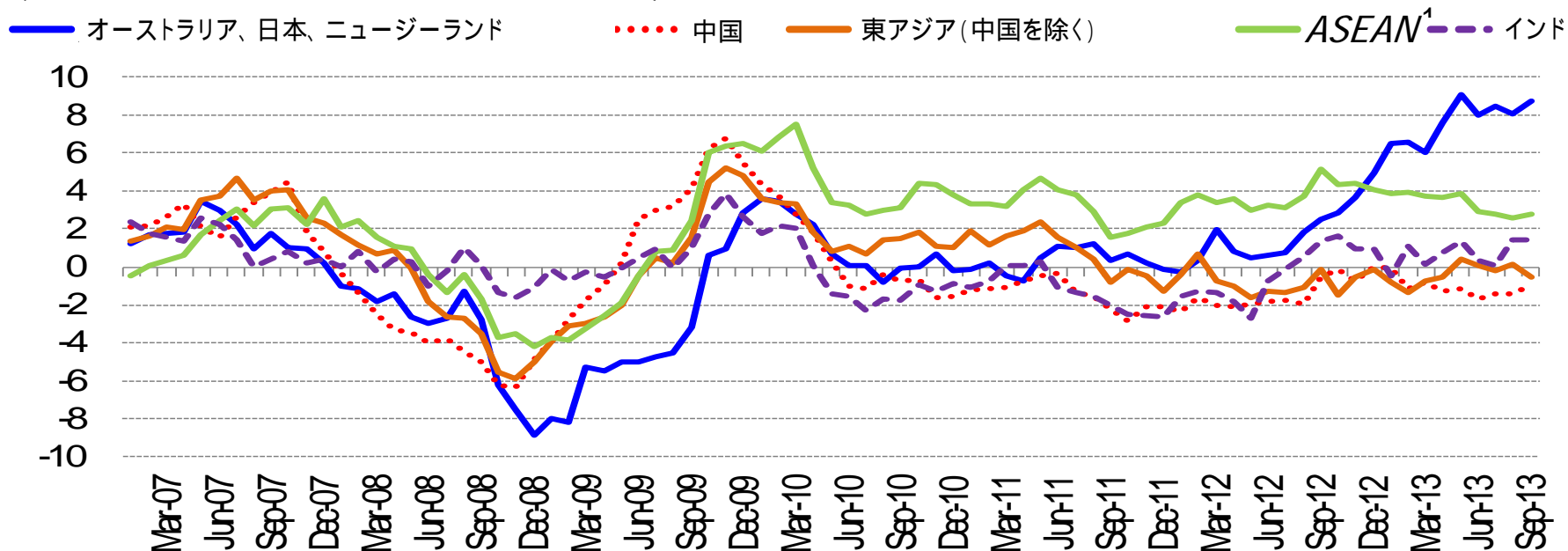


為替レート: 2013年10月15日現在

外準残高: 9月現在 (但し、ニュージーランドは8月現在、中国は6月現在)

アジア: 金融環境は多少タイト化したものの 全般的には良好

アジア金融環境指数 (FCI) (正の指数は金融環境の緩和を示す)

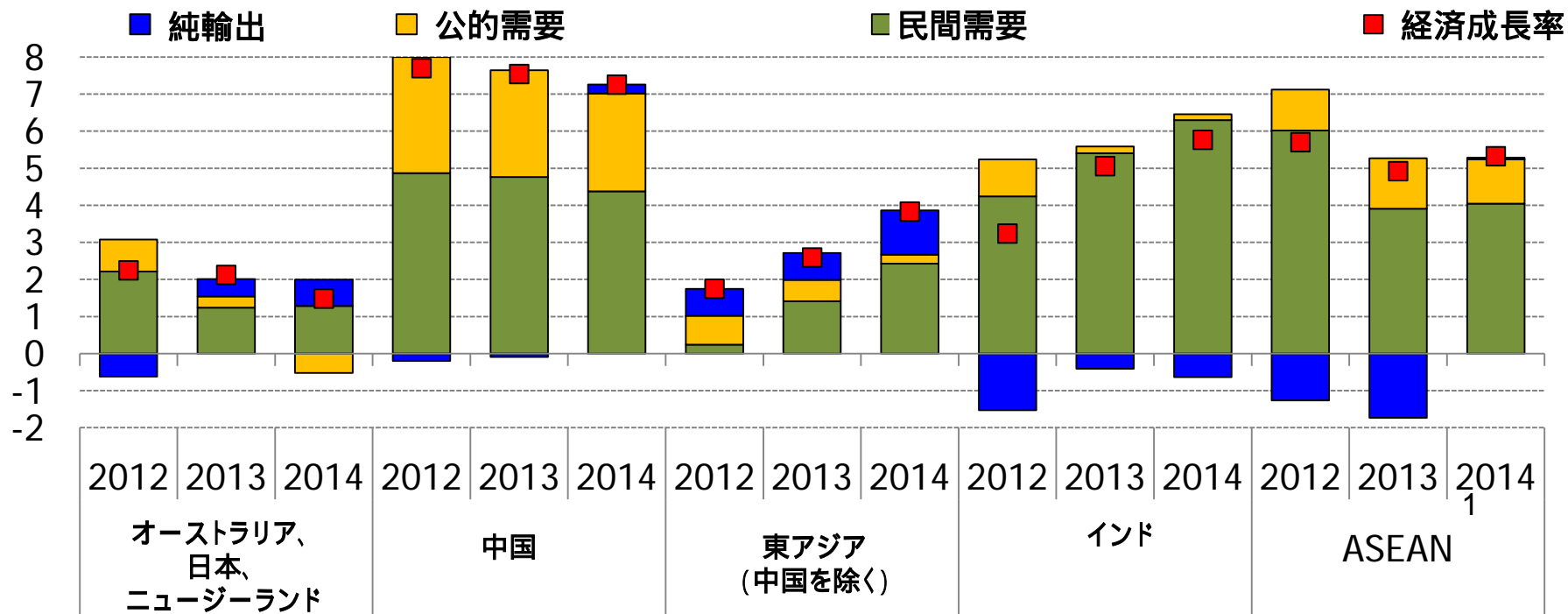


出所: IMF職員の推定(詳細はOsorio、Ponsaparn、Unsalによる2011年のIMFワーキングペーパー『アジアの金融環境の定量評価』11/170ページを参照)

¹ ASEANにはインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイが含まれる。PPPIはGDP加重平均。

アジア: 内需は堅調

アジア特定地域の成長率予想の内訳

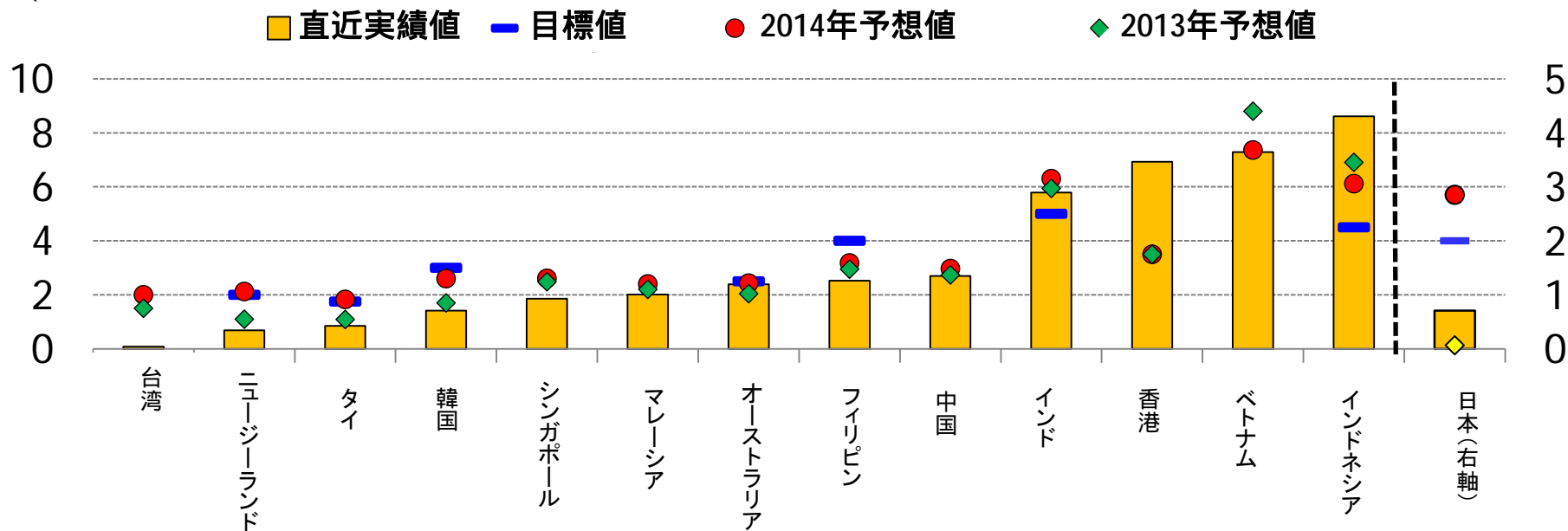


出所: IMF世界経済見通し、IMF職員による算定

¹ ASEANにはインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナムが含まれる。

アジア: インフレ率は概ね落ち着いている

アジア: 消費者物価指数増加率¹ (年率、パーセント)



出所: CEIC Data Company, Haver Analytics, 各国政府, IMFの世界経済見通し及び, IMF職員による予測。

¹ 目標値とは消費者物価によるインフレ目標幅の中位値を示したものの(オーストラリア, 韓国, ニュージーランド, 日本, フィリピン)。

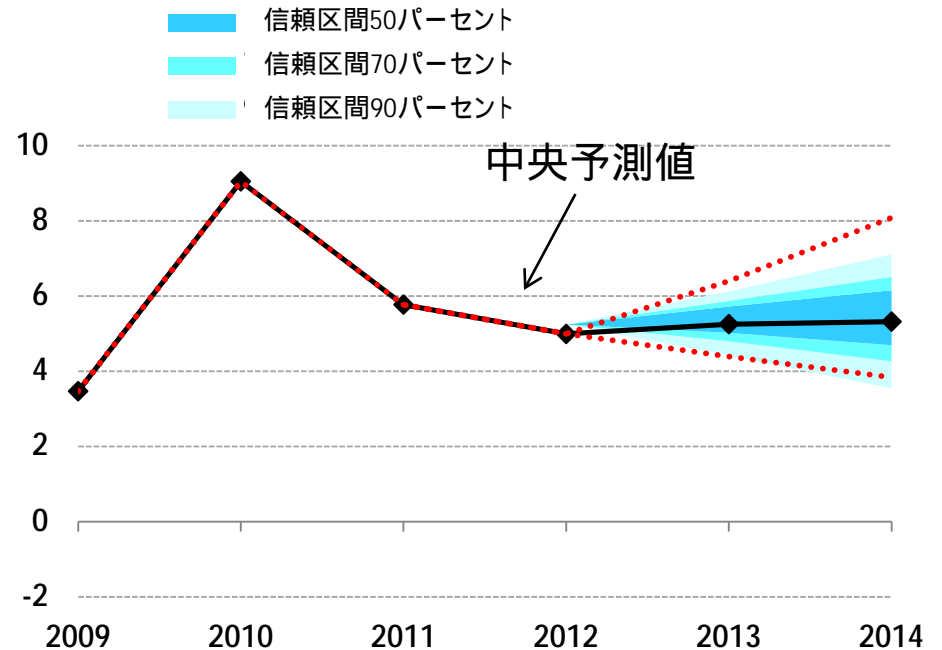
例外: タイ = コアインフレおよびコアインフレ目標バンドの中位値, インド = 卸売物価インデックス。日本の2014年予想は消費税引上げの影響を考慮。

アジア経済の見通し

アジアの実質経済成長率
(前年比、パーセント)

	2012年	2013年	2014年
アジア	5.1	5.1	5.3
アジア先進国	2.3	2.1	1.5
日本	2.0	2.0	1.2
東アジア	6.6	6.7	6.6
中国	7.7	7.6	7.3
韓国	2.0	2.8	3.7
南アジア	3.5	4.0	5.2
インド	3.2	3.8	5.1
ASEAN	5.7	4.9	5.3
インドネシア	6.2	5.3	5.5
マレーシア	5.6	4.7	4.9
フィリピン	6.8	6.8	6.0
シンガポール	1.3	3.5	3.4
タイ	6.5	3.1	5.2
ベトナム	5.2	5.3	5.4

アジアの実質経済成長率
(予想の中央値及び特定の値の信頼区間、パーセント)



出所: IMF世界経済見通し及びIMF職員による推定。

アジア: 政策課題

長期的成長を促す構造改革

柔軟な為替・金融政策

金融安定性の確保

財政スペースの再構築

まとめ

- **世界経済成長は依然低調だが成長ダイナミクスは変化している**
 - 新興国経済は減速
 - 先進国経済は徐々に回復
 - 依然、下振れリスクが優位
- **グローバルな政策アジェンダ**
 - 先進国: 信頼性が高く持続可能な中期的財政フレームワークの構築、金融システムの修復
 - 新興国: 先進国の金融政策の正常化に対する備え、従来より低い潜在成長率への適応
 - アジア: 長期的成長に向けた構造改革の実施、需要の下支えをすると同時に金融システム安定を脅かすリスクを注視する