

世界経済見通し改訂見通し

WEO主要指標のアップデート

メキシコシティ (CDT) : 2014年7月24日午前10時

ワシントン DC (EDT) : 2014年7月24日午前11時

依然ばらつきのある世界経済の回復

- 2014年の世界経済の成長率は、特に米国などで第1四半期が低調だったこと、そして一部新興市場国・地域の見通しが当初ほど楽観視できなくなったことを受け、0.3%下方修正し、3.4%となる見込みである。来年は一部の先進国・地域で若干力強さが増すと見込まれ、2015年の成長率は4%と据え置いた¹。
- 世界経済は、2014年の第2四半期から回復するだろう。これは、米国の在庫調整といった第1四半期の弱さの一部の根底的要因の影響は一時的なもので、それ以外は中国を含め政策措置により相殺されると考えられるからである。しかし、第1四半期の後退は、その一部が相殺されるにとどまるだろう。
- 下振れリスクが依然懸念材料として存在する。地政学的リスクが高まり原油価格が急騰する可能性がある。米国の長期金利の予想以上の上昇や、リスクプレミアムやボラティリティの低下といった最近の動向の反転といった金融市場のリスクも存在する。先進国・地域において、金利が極めて低く回復にかかる他のブレーキ要因が弱まったにもかかわらず、モメンタムは力強さに欠けていることを踏まえると、世界経済の成長はより長期にわたり一段と弱くなる可能性もある。主要な新興市場国・地域では、成長にかかる供給サイドの制約の負の影響と過去1年間続いた金融環境のタイト化が、より長期化する可能性もある。
- 多くの先進及び新興市場国・地域では、インフラギャップの解消と生産性の向上、潜在成長率の引き上げに向けた構造改革が火急の課題となっている。

世界経済は、2014年の第1四半期に2013年後半の年率3.75%から2.75%と見込み以上に減速した。これは、2014年4月の「世界経済見通し(WEO)」の見通しより0.5パーセントポイント程低い。日本、ドイツ、スペイン、英国などで予想以上に上振れしたものの、負のサプライズ4点が支配的だった。

米国では、2013年末の時点で在庫過剰が見込みを上回りより強力な調整が行われた。厳しい冬が需要の一層の減退を引き起こし、輸出は第4四半期は力強かったもののその後急激に落ち込んだ。また2014年の第1四半期には産出高が落ち込んだ。中国では、内需が見通し以上に鈍化した。これは当局による与信の伸びの抑制に向けた取り組みと不動産市場の調整を反映している。ロシアの経済活動は、地政学的緊張により需要が一段と弱まるなか、急速に減速した。他の新興市場国・地域では、主に米国と中国からの需要の低迷と、一部で投資

の伸びが弱まるなど内需の軟化により、成長は見込みより力強さに欠けたものとなった。

金融環境は、2014年4月のWEO公表時より改善した。先進国・地域の長期金利は、中期的に中立的政策金利が一段と低下すると予想されたことも影響し一段と低下した。価格変動の予想を示す指数も低下し、株価は上昇した。ユーロ圏の4月のインフレ率が予測を下回るなか、欧州中央銀行は6月の会合において政策金利を引き下げるとともに他の緩和策を発動した。こうした環境のなか、新興市場国・地域への資本フローは、総じて経済活動が弱まったにもかかわらず回復し、新興市場国・地域のソブリン債のプレミアムは縮小し、為替相場と株価は安定もしくは一部で上昇した。

主な指数は、2014年第2四半期に世界経済の回復は力強さを増したことを示している。これは、厳



INTERNATIONAL MONETARY FUND

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

しかった冬や在庫調整の影響は消え去り、中国を含め既に成長の低迷に対する諸政策が講じられていることから、第1四半期の予想外の弱さは主に一時的なものだったとする見解と一致している。さらに、2014年4月のWEOが回復を支える主な原動力だとした、大半の先進国・地域による財政健全化の調節や極めて緩和的な金融政策などは継続されている。

¹ 本「WEO改訂版」の世界及び地域の成長率は、改定された購買力平価（PPP）ウェイトで算出（ボックス参照）したことから、2014年4月のWEOの数字と比較することはできない。例えば、2014年4月のWEOの2015年の世界経済成長率予測は、改定されたウェイトで計算すると4%となる。

しかし一方で、世界的な投資の弱さなど第1四半期の需要の弱さのなかには、より長期化するものもあると考えられ、2014年4月のWEO見通しと比較し2014年の世界の成長率は低下する見込みである。総合すると、世界経済の成長率（国際比較プログラムの新たな購買力平価を基準に計算—ボックス参照）は、2014年には3.4%、2015年には4%に達する見込みである（表1）。

主要な先進国・地域については、**米国**では一時的要因が弱まり回復が進んでいる。しかし、投資の回復がより控えめになっているなど、年成長率で見ると、回復による第1四半期の低迷の相殺は一部にとどまるだろう。2014年の成長率は1.7%、2015年には3%に達する見込みである。

表1. 世界経済見通し1/

(特記ない限り年変化率、%)

	前年比						第4四半期の比較		
	2012	2013	見通し		2014年4月のWEO見通しからの変化2/		推定値 2013	見通し	
			2014	2015	2014	2015		2014	2015
世界経済成長率	3.5	3.2	3.4	4.0	-0.3	0.0	3.6	3.3	3.8
先進国・地域	1.4	1.3	1.8	2.4	-0.4	0.1	2.0	1.8	2.4
米国	2.8	1.9	1.7	3.0	-1.1	0.1	2.6	1.7	3.0
ユーロ圏	-0.7	-0.4	1.1	1.5	0.0	0.1	0.5	1.4	1.6
ドイツ	0.9	0.5	1.9	1.7	0.2	0.1	1.4	1.8	1.8
フランス	0.3	0.3	0.7	1.4	-0.3	-0.1	0.8	1.0	1.6
イタリア	-2.4	-1.9	0.3	1.1	-0.3	0.0	-0.9	0.8	1.2
スペイン	-1.6	-1.2	1.2	1.6	0.3	0.6	-0.2	1.7	1.5
日本	1.4	1.5	1.6	1.1	0.3	0.1	2.4	1.4	0.6
イギリス	0.3	1.7	3.2	2.7	0.4	0.2	2.7	3.4	2.2
カナダ	1.7	2.0	2.2	2.4	-0.1	0.0	2.7	2.0	2.4
その他の先進国・地域	2.0	2.3	3.0	3.2	0.0	0.0	2.8	2.7	3.7
新興市場及び途上国・地域	5.1	4.7	4.6	5.2	-0.2	-0.1	5.1	4.8	5.0
独立国家共同体	3.4	2.2	0.9	2.1	-1.0	-1.1	2.1	-0.4	0.9
ロシア	3.4	1.3	0.2	1.0	-1.1	-1.3	2.0	-0.1	0.4
除ロシア	3.6	4.2	2.4	4.4	-0.6	-0.6	...	...	...
アジア新興市場及び途上国・地域	6.7	6.6	6.4	6.7	-0.2	-0.1	6.7	6.6	6.4
中国	7.7	7.7	7.4	7.1	-0.2	-0.2	7.7	7.7	6.8
インド3/	4.7	5.0	5.4	6.4	0.0	0.0	6.1	5.6	6.6
ASEAN-5 4/	6.2	5.2	4.6	5.6	-0.4	0.2	...	...	...
欧州新興市場及び途上国・地域	1.4	2.8	2.8	2.9	0.4	0.0	3.4	3.0	3.5
ラテンアメリカ及びカリブ諸国	2.9	2.6	2.0	2.6	-0.5	-0.3	1.9	1.9	2.6
ブラジル	1.0	2.5	1.3	2.0	-0.6	-0.6	2.2	1.3	2.2
メキシコ	4.0	1.1	2.4	3.5	-0.6	0.0	0.6	3.0	3.4
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	4.9	2.5	3.1	4.8	-0.2	0.2	...	...	...
サブサハラアフリカ	5.1	5.4	5.4	5.8	0.0	0.2	...	...	...
南アフリカ	2.5	1.9	1.7	2.7	-0.6	0.0	2.1	1.7	2.7
メモ									
低所得国・途上国	5.8	6.3	6.2	6.5	0.0	0.0	...	...	...
世界経済成長率（市場為替レート換算ベース）	2.6	2.4	2.7	3.3	-0.3	0.0	2.9	2.7	3.1
世界貿易量（財・サービス）	2.8	3.1	4.0	5.3	-0.3	0.0	...	...	...
輸入（財・サービス）									
先進国・地域	1.1	1.4	3.5	4.6	0.0	0.1	...	...	...
新興市場及び途上国・地域	5.7	5.7	4.7	6.4	-0.3	0.1	...	...	...
商品価格（米ドルベース）									
原油5/	1.0	-0.9	0.1	-4.3	0.0	1.7	2.6	-0.9	-5.7
除燃料（世界商品輸出に基づく加重平均）	-10.0	-1.2	-1.7	-3.6	1.8	0.4	-2.9	-1.4	-2.7
消費者物価指数									
先進国・地域	2.0	1.4	1.6	1.7	0.1	0.1	1.2	1.7	1.8
新興市場及び途上国・地域	6.1	5.9	5.4	5.3	-0.2	-0.1	5.5	5.0	4.8
LIBOR（パーセント）									
米ドル（6カ月）	0.7	0.4	0.3	0.8	0.0	0.0	...	...	...
ユーロ（3カ月）	0.6	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	...	...	...
日本円（6カ月）	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	...	...	...

注：実質実効為替レートは、2014年5月5日～6月2日の水準にとどまると想定。経済力をベースとした順になっている。

1/世界及び地域データは、直近の2011年国際比較プログラム（ICP）の調査結果を基にした購買力平価（PPP）を基盤としており（ボックスを参照）、2014年4月のWEOのデータと比較することはできない。四半期の推定値及び見通しについては、世界PPPを見て、全体の90%に相当する国と地域を含む。

2/新規PPPを基準にした2014年4月の国ごとの見通しと比較。ウクライナについては、2014年7月のWEO改訂版に含まれているが、2014年4月WEOの発表時には除外されていたため当時と見通しとの比較を示すコラムには含まれていない。

3/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、2012/2013年は4.5%、2013/14年は4.7%、2014/15年は5.4%、2015/16年は6.4%。

4/インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

5/英国ブレント、ドバイ、ウエスト・テキサス・インターメディア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104.07米ドルだった。2014年は104.14米ドル、2015年は99.62米ドルと仮定。

ユーロ圏は力強さを増し、2014年は1.1%、2015年には1.5%に達するだろう。しかし、一部の国や地域では金融の分断が続き民間部門・公的部門のバランスシートが毀損しており、また失業率が高い

ことから、引き続き成長はばらついたものとなる。日本では、第1四半期のパフォーマンスが想定以上に力強かったことから、2014年の成長率はより高い1.6%に達するだろう。その後、計画されて

いる財政刺激策の解消を主な理由に、2015年は1.1%まで減速するだろう。

新興市場及び途上国・地域では、2014年は4.6%まで鈍化し、その後2015年に力強さを増し5.2%に達するだろう。**中国**では、中小企業を対象とした減税、財政及びインフラ支出の加速化、並びに預金準備率の的を絞った引き下げなど、年後半の経済活動を支えるべく、当局が限定的かつ的を絞った政策措置を打ち出している。結果、2014年の成長率は7.4%となる見込みである。2015年の見通しは、概ね引き続き政府のターゲット次第だが、経済がより持続可能な成長軌道へとシフトするなか7.1%に鈍化する見通しである。**インド**経済は底を打ったと見られ、企業マインドが選挙後に次第に回復するにともない経済活動は徐々に回復し農業へのモンスーンのマイナスの影響を相殺するだろう。一方、2014～2015年の成長見通しが下方修正となった主要新興市場国・地域もある。**ブラジル**では、金融環境がタイト化し企業景況感と消費者マインドが冷え込んでいることから、投資が抑制され消費の伸びが鈍くなっている。**メキシコ**では、建築部門が弱まり米国の回復がより遅いことから、2014年の成長ペースはこれまでの予想と比較し減速すると考えられる。**ロシア**では、地政学的緊張から投資がより長期にわたり弱い状況が続くだろう。**南アフリカ**の成長率は、電力の制約と労働紛争から引き続き緩慢なものにとどまるだろう。

依然懸念される下振れリスク

2014年4月のWEOで論じた下振れリスクが依然存在している。4月と比較し**地政学的リスク**が上昇した。中東の最近の情勢により、原油価格急騰リスクが高まっている。またウクライナをめぐるリスクも依然存在している。世界の金融市場に目を向けると、とりわけ、米国で金融政策の正常化が進むなか同国の長期金利が予想以上に急激かつ急速に上昇した場合、長期金利が再び上昇するリスクがある。また、リスクセンチメントとリスクプレミアムの縮小が反転するリスクもある。主要な先進国・地域では、中期的にスタグネーションのリスクが存在する。**ユーロ圏**では、国内・外にかかわらず負のショックにより、インフレ率と物価が

長期にわたり低下する可能性がある。**新興市場国・地域**、なかでも国内に弱さを抱え対外的に脆弱である国や地域では、金融市場のセンチメントがシフトした際に金融環境が突然悪化し資本フローが反転する可能性もある。またこうした国や地域の多くが、成長の低迷の要因が中期にわたり残るリスクも抱えている。

成長を引き上げる

今年前半の世界の成長見通しが弱まったことは、実質及び潜在的な成長率の引き上げが、大半の国で引き続き優先事項でなければならぬことを明確に物語っている。主要な先進国・地域経済の第1四半期の減速に一時的要因が影響を及ぼしていたことは確かだが、金利が極めて低い状況が続き財政健全化或いはタイトな金融環境といった回復にかかるブレーキが緩和したにもかかわらず、力強い需要のモメンタムが生まれていない。このことから、全ての主要な**先進国・地域**で、基本シナリオにおけるインフレ見込みと経済の余剰能力から、そのタイミングは国や地域に異なるものの段階的な正常化が必要となるが、金融政策は引き続き緩和的であるべきだろう。財政調整のペースと内容は、回復と長期的成長の双方を支えるよう調整すべきである。低金利の継続に伴う金融の安定性にかかるリスクを抑制するためには、金融規制の改革を完了するとともにマクロプルーデンス・ツールの開発と導入を進める必要がある。

新興市場及び途上国・地域の多くが引き続き、金融環境のタイト化とその結果である2013年5月から続く資本コストの上昇、そして中期的成長軌道の弱まりへの調整過程にある。しかし、対外的な脆弱性を抱え一部ではマクロ経済政策の余力がほぼ存在しないなど、必要に応じた成長志向の政策の選択肢は一段と限られたものとなっている。ファンダメンタルズの変化に応じた為替相場を容認し、インフレ圧力と政策の信頼性といった問題に対処することが、総じて金融政策の余地を構築する助けとなるだろう。

最後に、先進国・地域、新興市場国・地域ともに、多くの国や地域で、潜在成長力を強化する或いは成長の持続可能性を高めるために、構造改革が喫緊の課題となっている。

購買力平価ウェイトの見直し

国際比較プログラム（ICP）の購買力平価に関する2011年の新たな調査結果の発表をもとに、世界経済見通し（WEO）の購買力平価ウェイト（比重）及び購買力平価ベースのGDPの推計が見直された。本ボックスでは、これら見直しの世界GDPの各国の比重及びWEOにおける世界・地域GDP成長率への影響を説明する。

ICPの購買力平価とは、特定の財とサービスからなるバスケットを購入するのにある国の通貨がどれほど必要かを、共通通貨（便宜上米ドルとする）で示したものである。大まかに言うならば、ある国の通貨が米ドルに対して同等の購買力を示す為替レートに等しい。ICPは購買力平価の基準年（直近では2011年）を設定する。基準年以外については、IMFではGDPディフレーターに基づく相対的なインフレ率を用い、外挿で求めた購買力平価を使用するという標準的な手法を採用している¹。こうした購買力平価は、WEOにおける購買力平価をベースとしたGDPとウェイトの基準となっている。ウェイトは、地域及び世界の実質GDP成長率やインフレを含めた実体部門の集計値の算出に用いる。

2011年のICPの見直しは、2005年の調査を基準としたものと比較し、新興市場及び途上国・地域のグループ全体そして多くの国については国単位でも、大幅に購買力平価のウェイトが上昇していることを示している（表2）。世界の購買力平価を基準とした2013年のGDPにおけるこれらの国や地域の比重は合計で、2005年調査結果を基準とした51%から2011年調査を基準にすると56%へと上昇する。反対に、先進国・地域のグループとしてのシェアは縮小となる。

新興市場及び途上国・地域の、購買力平価をベースとした世界のGDPでの比重が高まり、実質GDP成長率も上昇した（先進国・地域と比較）ということは、世界経済の近年の成長率はより高かったことを示唆している。2011年～2013年の世界経済の成長率は平均で3.6%と、それまでの比重を基準としたレベルよりも0.25パーセントポイント程高くなっている。同様に、今後についても2014年～2015年の世界経済の成長率は平均で3.7%と、従来のウェイトに基づくレベルより0.1パーセントポイント高い。²

表2 世界経済見通しのグループ分類と総GDPに占めるシェア（2013年）
（グループ・世界のトータルに占める割合、パーセント）

	ICP 2011		ICP 2005		差		米ドル	
	先進国・地域	世界	先進国・地域	世界	先進国・地域	世界		
先進国・地域	36	100.0	43.6	100.0	49.4	0.00	-5.82	60.8
アメリカ		37.8	16.5	38.7	19.1	-0.91	-2.65	22.5
ユーロ圏	18	28.0	12.2	26.6	13.1	1.48	-0.90	17.2
日本		10.5	4.6	10.8	5.4	-0.33	-0.77	6.6
イギリス		5.2	2.3	5.5	2.7	-0.29	-0.45	3.4
カナダ		3.4	1.5	3.5	1.7	-0.10	-0.25	2.4
その他先進国・地域	14	15.0	6.5	14.8	7.3	0.15	-0.80	8.8
メモ								
主要先進国・地域	7	75.2	32.8	75.7	37.4	-0.53	-4.63	46.2
新興市場及び途上国・地域	153	100.0	56.4	100.0	50.6	0.00	5.82	39.2
独立国家共同体	12	8.6	4.9	8.2	4.2	0.37	0.69	3.7
アジア新興市場及び途上国・地域	29	50.8	28.7	51.3	26.0	-0.50	2.70	18.4
欧州新興市場及び途上国・地域	13	6.0	3.4	6.6	3.3	-0.58	0.06	2.6
ラテンアメリカ及びカリブ諸国	32	15.5	8.7	17.2	8.7	-1.71	0.03	7.9
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	22	13.8	7.8	11.2	5.7	2.59	2.11	4.5
サブサハラアフリカ	45	5.3	3.0	5.5	2.8	-0.17	0.23	2.1
メモ								
ブラジル		5.2	3.0	5.5	2.8	-0.23	0.19	3.0
中国		28.1	15.9	30.6	15.5	-2.49	0.38	12.7
インド		11.8	6.7	11.5	5.8	0.30	0.84	2.5
ロシア		6.1	3.4	5.8	2.9	0.32	0.51	2.8
南アフリカ		1.2	0.7	1.3	0.7	-0.19	-0.03	0.5

出所：国際比較プログラム（ICP）2011 Summary of Results and Findings及びIMFスタッフ推計

注：ICP2005を基準としたデータと比較し、ICP2011に基づき算出された世界GDPに占めるシェアが大きい（少ない）場合は、セルが青（赤）で示されている。

そうはいっても、購買力平価を基にしたウェイトは、世界経済における一国・地域のシステム上の位置を示すひとつの評価基準に過ぎない。GDPを市場為替レートを基にして算出すると、新興市場及び途上国・地域の世界のGDPに占める割合は40%に満たない。これは、国際市場におけるこれらの国や地域の購買力がより限定的であることを反映している。たとえば、中国とインドを見ると、購買力平価を基準とするならば2013年はそれぞれ世界GDPの16%、6.7%を占めるが、現時点での米ドルを基準とすると12.7%、2.5%に過ぎない（表2、右の縦列）。

¹ 2005年及び2011年の基本的な価格サーベイの差の詳細については、Angus Deaton及びBettina Aten「Trying to Understand the PPPs in ICP 2011: Why Are the Results so Different?」NBER Working Paper No.20244（Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2014）を参照。

² 注意：基準ウェイトの変更により、2014年7月WEO改訂版の世界及び地域の見通しは、2014年4月WEOのデータと比較が不可能である。

