



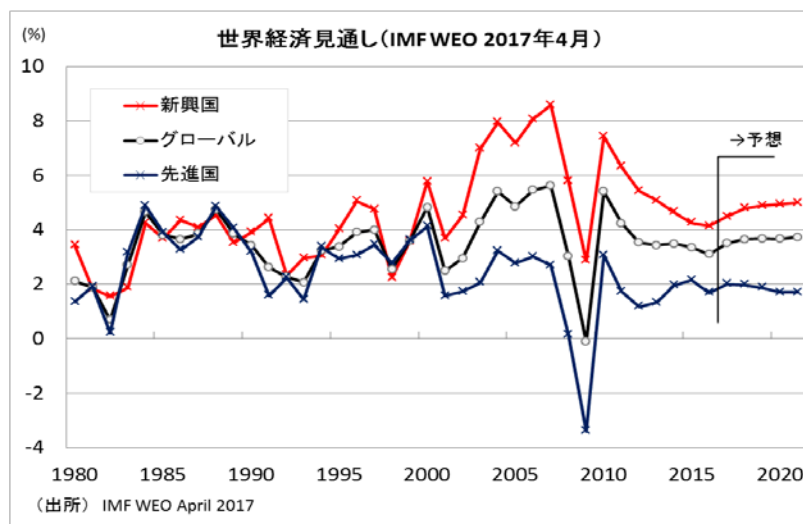
2017年5月2日

## IMF 世界経済見通し(WEO)と主要中銀の政策対応

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員 武田 紀久子

国際通貨基金（IMF）は4月18日、恒例の世界経済見通し（WEO）を発表した。今回見通しのポイントは「短期的な楽観」と「中長期的な警戒」が共に強まった点にある。即ち、循環要因や資源価格の持ち直し等によって目先の経済活動には好転が期待できるものの、回復モメンタムの持続性や力強さについては、人口問題等の構造要因や保護主義の台頭によって、むしろ下方リスクが増している可能性がある、というメッセージであった。WEOの副題は“Gaining Momentum?”と疑問符付きとなっており、提示された目先の見通し好転の一方で、先行き不確実性への懸念も伝えるものになっている。

短期的であっても、ともあれ総じて上向きの見通しが示されたことはもちろん朗報であろう。具体的には、世界全体の成長率予想が1月時点の3.4%から3.5%へ上方修正され、2015年（3.4%）、2016年（3.1%）と2年続いた減速から脱する見通しとなった。上方改定は主として先進国が中心であり、特に日本（1月予想0.8%→今回1.2%）と英国（同、1.5%→2.0%）の改定幅が大きい。もっとも、成長全体の牽引役が米国である状況は変わらずであり、予想値そのもの（同、2.3%→2.3%）は据え置かれたが、大型財政出動など「トランプノミクス」に対する政策期待はそのまま維持されている。“2017年の世界経済成長見通し3.5%”の背景を総じると、「先進国の景気動向に明るさが増す中、資源価格の反発等を受けた資源国の景気も上向きが期待されると同時に、中国懸念も和らいだ結果の上方修正」といえる。



他方、ポイントのもう1点である「中長期的な懸念＝下方リスク」には次の2つの要因がある。1つは特に先進国において、高齢化や資本ストック飽和等の構造問題によって潜在成長率が低位に抑えられる「長期停滞」が続いていること、そしてもう1つは、ポピュリズム台頭など「政治的・政策的な先行き不透明感」が極めて高いこと。言うまでもなく特に後者を巡る先行き不確実性は深刻であり、世界経済はグローバル金融危機後初めてと言って良い全域的な好転をようやく兆しているのに、ポピュリズムの台頭がそれを台無しにするリスクがある。そもそも、短期的に上向いたといっても、成長の絶対水準や改定幅は極めて微小であり、やはり、明るめの見通しは維持され難い。

つまり、今年の世界経済を占う上では、ベクトルや時間軸など性質の全く異なるこの3つの要因（①世界的・循環的な回復モメンタムの広がり、②人口問題等による長期停滞の継続、③政治・政策の先行き不確実性）をどのような優先順位でどの程度深刻に織り込むか、がカギということになる。IMFのWEOは必ずしも正確さに定評のあるものではない。しかし、2010年以降、当該年次見通しの初回発表以降ほぼ毎回、下方修正ばかりが続いてきた世界見通しを今回0.1%とわずかとはいえ引き上げた背景は、①の世界的に同期して発生している改善モメンタムをそれなりに持続性のあるもの、と評価した結果とも言えよう。

IMFのこうした判断は、主要中銀の最近の動静に整合するようにも思われる。米FRBはいよいよバランスシート縮小にも言及するなど金融政策の正常化をこれまで以上に加速させており、また、ECBは慎重さを残しながらも大規模緩和と修正の可能性をほめかしている。英中銀・金融政策委員会では3月に1票だが利上げ票が投じられ、日銀も4月の展望レポートで9年ぶりに現状の景気判断を「拡大」と表現。市場参加者の政策見通しも約8割が「追加緩和」を予想していた半年前から激変し、過半が「次の政策アクションは引き締め」となっている（ESPフォーキャスト4/10より）。

一見すると、足元の回復モメンタムがグローバルに明るさを増していることで、主要中銀が政策正常化へ傾斜しているように見える。しかし、「長期停滞」と「政治・政策の不透明感」という中長期的な下方リスクに鑑みれば、正常化へ傾斜するその真意は、早晚到来するであろう景気減速に備えるため、と読める。つまり、中長期的な下方リスクの深刻さを踏まえれば、回復モメンタムの追い風が吹く今のうちに金融政策を出来る限り正常化し、次のリセッション時に使う政策ツールの再備蓄を企図している可能性がある。いずれにしても、上記①②③（下線部分）に加え、④主要中銀の微妙な政策判断という4要素が絡み合い、今年・来年の成長見通しは一段と見極めが難しいものになっているように思われる。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。