

国際通貨基金

# 世界経済見通し 改訂版

足踏み状態の世界経済

2024年  
7月



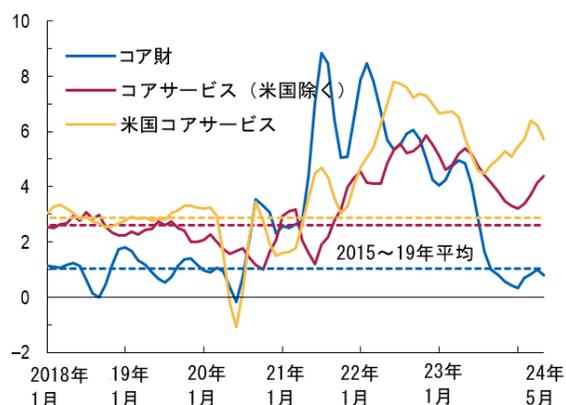
## 足踏み状態の世界経済

世界経済の成長率は、2024年4月の「世界経済見通し（WEO）」における予測に沿う形で、2024年は3.2%、2025年は3.3%になると見込まれている。こうした中、景気循環要因が薄れ、経済が潜在成長率により一致するようになる中で、年初に見られた景気の勢いの差による各国間の成長の格差が若干縮小している。サービス価格の上昇がデシインフレの進展を妨げており、それが金融政策の正常化を複雑にしている。そのため、インフレの上振れリスクが増大しており、貿易摩擦がエスカレートし政策の不確実性が増している状況下で、金利がより高くより一層長く維持される見通しが高まっている。こうしたリスクを管理し、成長を維持するには、物価安定を達成し損なわれたバッファを補充するべく政策ミックスの慎重な順序付けを行うべきである。

世界の経済活動と貿易は今年に入って持ち直しており、テクノロジー部門を中心とするアジアからの好調な輸出によって貿易に弾みがついている。多くの国で、第1四半期の成長率が2024年4月の世界経済見通し（WEO）と比較して予想外に上振れしたが、日本と米国では予想外の下振れが顕著だった。米国では、大幅なアウトパフォーマンスが長期間にわたって続いた後、消費が減速したことと、純輸出の寄与度がマイナスであったことを反映して成長が予想よりも急激に鈍化した。日本では、第1四半期に主要自動車工場の操業停止に関連して一時的に供給が混乱したことにより、予想外のマイナス成長となった。それとは対照的に、欧州では、サービス業の改善にけん引されて景気回復の兆しが顕在化した。中国では、国内消費の復活が第1四半期に上振れの原動力となった。また、一時的と見られる輸出の増加も追い風であった。昨年の世界的な需要拡大に遅まきながら一致した形だ。景気循環要因が薄れ、経済が潜在成長率により一致するようになる中で、こうした動向によって各国間の成長の格差が若干縮小している。

その一方で、世界的なデシインフレの勢いは失速しつつあり、道のりがスムーズでないことを示唆している。これは、部門によって異なるダイナミクスを反映する。つまり、サービスの価格は平均を上回る上昇が続いているが、それを若干緩和する形で財の価格についてはより強力なデシインフレが見られる（図1）。名目賃金は引き続き順調に伸びており、一部の国では物価上昇率を上回っているが、これは年初来の賃金交渉の結果と、短期的なインフレ期待が目標を上

図1 前期比コアインフレ率  
(対前3か月比、年率換算、%)



出所：Haver Analytics、IMFスタッフの計算。

注：ふたつの集計値は購買力平価の加重平均。サンプルには11か国の先進国と9か国の新興市場国・発展途上国が含まれ、購買力平価加重による2021年の世界GDPの約55%を占める。

## 2024年7月「世界経済見通し改訂版」

回ったまま推移していることを一部反映している。米国では、第1四半期に前期比のインフレ率が上向いたことにより、政策の正常化が遅れている。これによって、ユーロ圏やカナダなど、基調的なインフレ率がより予想通りに低下している他の先進国が、緩和サイクルにおいて米国の先を行くことになった。同時に、いくつかの新興市場国の中央銀行は、金利差の変化とそれに関連した新興国通貨の対ドル下落が引き起こす外的リスクを理由に、利下げに対して引き続き慎重になっている。

*世界の金融環境は依然として緩和的である。* 政策の軌道修正に合わせて、長期利回りは総じて上昇しているものの、企業価値評価が好調なため緩和的な金融環境が維持されており、概して4月のWEOの水準にある（ボックス1参照）。しかしながら、利回りの上昇は財政規律にプレッシャーをかける可能性が高く、一部の国では歳出抑制や増税が不可能なためにすでに財政規律が厳しい状況にある。

### 見通しの満ち欠け

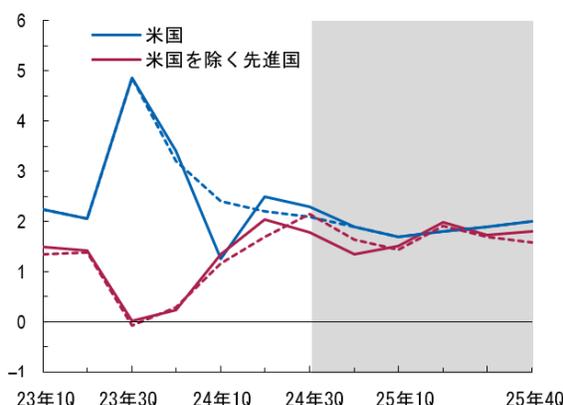
IMFスタッフの予測は、非燃料一次産品価格が2024年に5%上昇することを含め、一次産品価格が上方改定されたことに基づいている。エネルギー商品価格は、2024年に約4.6%下落すると見られている。この下落幅は4月のWEOにおける予測を下回っており、OPECプラス（石油輸出国機構加盟国とロシアなど非加盟の産油国）の大幅な減産による原油価格の上昇と、中東地域の紛争に起因する価格圧力が（低下しつつも）依然として存在することを反映している。主要中央銀行の政策金利は、引き続き2024年下半期に低下すると見られているが、インフレをめぐるさまざまな状況を反映して正常化のペースには差がある。

*成長は安定的に推移すると見込まれている。* 世界経済の成長率予測は2024年が3.2%、2025年が3.3%と、4月の予測から概ね変わっていない（表1）。しかしながら、その内容を詳しく見ると、相殺し合う成長率の改定があり、構成に変化が見られる。

*先進国*の間では、今後数四半期で成長率が収斂すると見られている（図2）。*米国*は、年初の成長が予想を下回ったことを反映して、2024年の成長率予測が下方改定され（4月の予測よりも0.1%ポイント低い）2.6%となった。2025年には、労働市場が冷え込み、消費が減速するのに応じて、成長率が1.9%に鈍化すると見込まれている。また、米国は財政政策を徐々に引き締め始める。成長率は、2025年末までに潜在成長率へと徐々に低下し、プラスの需給ギャップが縮小すると予測されている。

*ユーロ圏*では、景気が底を打ったもようだ。4月の予測に沿って、2024年は上半期

図2 4月以降の成長率改定  
(実線=2024年7月WEO改訂版、点線=2024年4月WEO、%)



出所：IMFスタッフの計算。  
注：陰影部分は予測を示す。2024年第2四半期のデータは推計値。  
WEO=世界経済見通し。

## 2024年7月「世界経済見通し改訂版」

のサービス業の増勢と予想を上回る純輸出を原動力として成長率が0.9%（0.1%ポイントの上方改定）とわずかに上向くと見られ、2025年には1.5%に達すると予測されている。実質賃金の上昇を背景とした消費の回復と、金融政策が今年徐々に緩和される中での金融環境の緩和による投資拡大がその下支えとなる。**ドイツ**などの国では、製造業の継続的な弱さによって、より緩慢な回復が示唆されている。

**日本**では、春闘の大幅な賃上げ妥結が下半期以降に個人消費の好転を支えるとみられる。しかし、2024年の成長率予測は0.2%ポイント下方改定された。この調整は、第1四半期に見られた一時的な供給の混乱と民間投資の低迷を主に反映する。

**新興市場国と発展途上国**の成長率予測は、上方改定された。その原動力は、アジア、とりわけ中国とインドにおける景気改善である。**中国**は、第1四半期に見られた個人消費の回復と好調な輸出を主な理由として、2024年の成長率予測が5%に上方改定された。成長率は2025年に4.5%へと低下し、中期的には高齢化と生産性の伸びの鈍化による逆風を受けて、2029年までに3.3%へ減速し続けると予測されている。**インド**も成長率予測が上方改定され、今年7.0%との予測だ。これは、2023年の成長率の上方改定に伴うキャリーオーバー効果と、農村地域を中心に個人消費の見通しが改善したことを反映する。

**中南米・カリブ諸国**では、2024年の成長率予測が、**ブラジル**は洪水の短期的な影響を反映して下方改定され、**メキシコ**は需要が和らいだことを反映して下方改定された。ただし、ブラジルの2025年予測については、洪水後の復興や構造的な下支え要因（炭化水素生産の加速など）を反映して、予測が上方改定された。**中東・中央アジア**は、石油生産と地域紛争が引き続き見通しの重しとなる。**サウジアラビア**の2024年の成長率予測は、主に原油減産の延長を反映し、0.9%ポイント下方改定された。**スーダン**は、長引く紛争によって経済への被害が拡大する中、成長率予測が著しく下方改定された。**サブサハラアフリカ**の成長率予測は下方改定されたが、これは主に、今年第1四半期に経済活動が予想に届かなかった**ナイジェリア**の成長率見通しが0.2%ポイント下方改定されたことを反映している。

**貿易は回復している**。世界貿易の伸びは、（2023年のほぼ停滞状態から）2024～2025年には年間約3.25%に回復し、世界GDPの伸びと一致するようになると見込まれている。今年第1四半期に見られた上向き傾向は、製造業の低迷が続く中で減速すると見られている。貿易制限措置が急増し、地政学的に距離があるブロック間の貿易を阻害しているものの、世界貿易の対GDP比は安定的に推移すると予測されている。

**世界のインフレ率は引き続き低下する**。最新の予測の下、先進国では、2024年と2025年にデシインフレのペースが鈍化する。サービス価格の上昇がより根強く、一次産品価格も上昇すると見られていることがその理由である。しかしながら、労働市場が徐々に冷え込み、それと合わせてエネルギー価格が予想通り低下すれば、総合インフレ率は2025年末までに目標に戻るはずである。新興市場国と発展途上国では、インフレ率が先進国よりも高いまま推移し、低下もより緩やかになると見込まれている。しかしながら、エネルギー価格下落のおかげもあり、新興市場国・発展途上国では概してインフレ率が

すでにパンデミック前の水準に近づいている。

## 危険な状況続く

全体として、2024年4月のWEOと同様に、見通しに対するリスクは引き続きバランスが取れているが、サービスのデysinフレの進展不足のほか、貿易摩擦や地政学的緊張の再燃に伴う価格圧力に由来するインフレ上振れリスクなど、一部の短期的なリスクが目立つようになっている。サービス部門の持続的なインフレのリスクは、同部門における労働コストの占める割合の大きさを踏まえると、賃金と価格設定の双方に関係している。実質賃金のキャッチアップを反映していることもある名目賃金の伸びの加速は、低い生産性を伴う場合には、企業が価格の上昇を抑えるのが困難になりかねない。すでに利益率が圧迫されている場合には特にそうだ。それは、賃金と物価のインフレの粘着性を高めることにつながる恐れがある。貿易摩擦のエスカレーションは、サプライチェーンにおける輸入品コストを押し上げ、インフレに対する短期的なリスクを一層高めかねない。デysinフレに向けた残りの道のりの障壁は、期待外れのインフレ指標を受けて短期的な期待が急上昇する場合には、物価安定への回帰を不安定化させる可能性がある。

高インフレのリスクによって、金利がより高くより一層長く維持される見通しが高まっており、それは結果的に外的リスクや財政リスク、金融リスクを高めている。金利差に起因するドル高の長期化は、資本フローを混乱させ、計画通りの金融政策緩和を阻害する可能性があり、そうなれば成長に悪影響を及ぼしかねない。金利が高止まりする場合、潜在成長率が低下する中、財政の改善によって実質金利の上昇を相殺できなければ、借入コストが一層上昇する恐れがある（[IMFブログ](#)参照）。

今年の選挙の結果を受けて経済政策が大きく振れる可能性は、世界全体に対する負の波及効果と合わせて、ベースライン予測を取り巻く不確実性を高めている。そうした潜在的な変化は、債務のダイナミクスを悪化させる放漫財政のリスクを伴っており、長期利回りに悪影響を与え、保護主義に拍車をかける。関税は、世界的な産業政策の強化と合わせて、国境を越えた有害な波及効果を生むとともに、報復措置を招き、犠牲の大きい底辺への競争につながる可能性がある。それとは対照的に、多国間主義とマクロ構造改革の実施加速を促進するような政策は、供給増加や生産性、成長を押し上げ、世界全体にプラスの波及効果をもたらさう。

## 経済の将来性を高める

需給ギャップが縮小し始め、インフレが後退する中、政策当局者はふたつの課題に直面している。物価安定の回復に向け粘り強く努力することと、失われたバッファの補充や持続的な成長促進を含め、最近の危機の後遺症に対処することである。短期的には、政策ミックスの慎重な調整と順序付けが必要になる。外的経路を通じたものを含め、インフレの上振れリスクが顕在化している国では、中央銀行は時期尚早な緩和を避け、さらなる引き締めが必要となった場合にはそれに対してオープンであり続けるべきである。インフレ指標で物価安定への持続的な回帰を示す心強い兆候が見られるところでは、金

融政策緩和を徐々に進めるべきである。それによって、必要な財政健全化を実行する余地が同時にもたらされるだろう。一部の国では、この1年の財政悪化によって、想定よりもかなり引き締めのスタンスが必要になりうる。財政運営の余地が狭まる中、健全な財政枠組みと資金動員を支えとしつつ、財政健全化目標の達成に対するコミットメントを誠実に遵守する必要がある（2024年4月「財政モニター」第1章参照）。

新興市場国と発展途上国では、最近の政策の分岐によって、通貨と資本フローのボラティリティリスクを管理する必要性が浮き彫りになっている。引き続き経済ファンダメンタルズがドル高の主な要因となっている点を踏まえれば、金融政策を用いてインフレ率を目標に近づけつつ、為替レートの調整を許容することが適切な対応となる。外貨準備は、IMFの統合的な政策枠組みに沿って、将来の潜在的なさらなる資金流出に対処するために、慎重に活用し維持すべきである。可能な範囲で、マクロプルーデンス政策を通じて外貨建て債務への大きなエクスポージャーに由来する脆弱性を軽減すべきである。

短期的な課題とは別に、政策当局者は右肩下がりの中期的成長見通しを活性化させるために、今すぐに行動を起こさなければならない。パンデミック以降、各国間で生産性のトレンドに顕著な差が見られることは、循環的な要因がすべてではなく、弱点を封じるためにビジネス・ダイナミズムを強化し不適切な資源配分を抑制する断固たる政策対応が必要であることを示唆している（2024年4月WEO第3章参照）。特に、先進国の経済の強靱性に寄与する主要な人口層である女性や移民をより良く取り込み労働供給をさらに増やすことで、人口圧力が緩和され、潜在的な成長力が高まるだろう。教育を受けた若年層の国外移住は送出国にとって損失となりうるが、その犠牲は軽減することが可能だ。ディアスポラ・ネットワークの活用を助け、送金の恩恵を最大化し、国内の労働市場機会を拡充するような政策が方策として考えられる（2016年10月WEO第4章参照）。

最後に、内向きで国内志向の政策の悪用は、気候変動などのグローバルな課題に対処する能力を損なう。こうした課題に関しては、多国間協調と貿易が不可欠である。また、内向きで国内志向の政策は、国内の課題に対処する上でも不適切であることが多い。なぜなら、財政圧力が高まり、非効率な資源配分といったさらなる歪みを生じさせる恐れがあるからだ。したがって、いずれの国も、貿易歪曲的な措置の利用を減らし、その代わりに多国間貿易制度の強化に向け努力すべきである。

2024年7月「世界経済見通し改訂版」

表1 「世界経済見通し (WEO)」の予測一覧  
(特に別段の記載がなければ、単位は増減の%表示)

	年間									
	予測				2024年4月WEO見通しとの比較 (注1)		第4四半期期間 (注2)			
	2022	2023	2024	2025	2024	2025	2023	予測		
								2024	2025	
<b>世界GDP</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	
<b>先進国・地域</b>	<b>2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	
米国	1.9	2.5	2.6	1.9	-0.1	0.0	3.1	2.0	1.8	
ユーロ圏	3.4	0.5	0.9	1.5	0.1	0.0	0.2	1.5	1.5	
ドイツ	1.8	-0.2	0.2	1.3	0.0	0.0	-0.2	0.8	1.7	
フランス	2.6	1.1	0.9	1.3	0.2	-0.1	1.2	0.8	1.5	
イタリア	4.0	0.9	0.7	0.9	0.0	0.2	0.7	0.5	1.3	
スペイン	5.8	2.5	2.4	2.1	0.5	0.0	2.1	2.3	2.1	
日本	1.0	1.9	0.7	1.0	-0.2	0.0	1.2	1.6	0.3	
英国	4.3	0.1	0.7	1.5	0.2	0.0	-0.2	1.5	1.6	
カナダ	3.8	1.2	1.3	2.4	0.1	0.1	1.0	2.2	2.2	
他の先進国・地域 (注3)	2.7	1.8	2.0	2.2	0.0	-0.2	1.7	1.9	2.8	
<b>新興市場国と発展途上国</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	
アジアの新興市場国と発展途上国	4.4	5.7	5.4	5.1	0.2	0.2	5.9	5.3	5.0	
中国	3.0	5.2	5.0	4.5	0.4	0.4	5.4	4.6	4.9	
インド (注4)	7.0	8.2	7.0	6.5	0.2	0.0	7.8	6.5	6.5	
欧州の新興市場国と発展途上国	1.2	3.2	3.2	2.6	0.1	-0.2	4.1	2.3	3.7	
ロシア	-1.2	3.6	3.2	1.5	0.0	-0.3	4.8	1.8	1.7	
中南米・カリブ諸国	4.2	2.3	1.9	2.7	-0.1	0.2	1.5	2.5	2.5	
ブラジル	3.0	2.9	2.1	2.4	-0.1	0.3	2.2	2.9	2.0	
メキシコ	3.7	3.2	2.2	1.6	-0.2	0.2	2.3	3.0	1.1	
中東・中央アジア	5.4	2.0	2.4	4.0	-0.4	-0.2	...	...	...	
サウジアラビア	7.5	-0.8	1.7	4.7	-0.9	-1.3	-4.3	2.6	4.3	
サブサハラアフリカ	4.0	3.4	3.7	4.1	-0.1	0.1	...	...	...	
ナイジェリア	3.3	2.9	3.1	3.0	-0.2	0.0	2.8	3.3	2.7	
南アフリカ	1.9	0.7	0.9	1.2	0.0	0.0	1.3	1.3	0.9	
<b>その他の情報</b>										
市場レートに基づく世界成長	3.0	2.7	2.7	2.8	0.0	0.1	2.8	2.7	2.8	
EU	3.7	0.6	1.2	1.8	0.1	0.0	0.5	1.7	1.8	
ASEAN-5 (注5)	5.5	4.1	4.5	4.6	0.0	0.0	4.2	5.5	2.9	
中東と北アフリカ	5.4	1.8	2.2	4.0	-0.5	-0.2	...	...	...	
新興市場国・中所得国	4.0	4.4	4.2	4.2	0.1	0.1	4.7	4.3	4.4	
低所得発展途上国	4.2	3.9	4.4	5.3	-0.3	0.1	...	...	...	
<b>世界貿易量 (財およびサービス) (注6)</b>	<b>5.6</b>	<b>0.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	
先進国・地域	6.2	0.1	2.5	2.8	0.3	-0.1	...	...	...	
新興市場国と発展途上国	4.5	2.0	4.2	4.5	-0.1	0.5	...	...	...	
<b>一次産品価格</b>										
原油 (注7)	39.2	-16.4	0.8	-6.0	3.3	0.3	-4.4	-2.4	-5.7	
燃料以外 (一次産品の世界輸入量に基づく加重平均)	7.9	-5.7	5.0	1.6	4.9	2.0	-0.2	7.7	0.5	
<b>世界の消費者物価 (注8)</b>	<b>8.7</b>	<b>6.7</b>	<b>5.9</b>	<b>4.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>	<b>3.6</b>	
先進国・地域 (注9)	7.3	4.6	2.7	2.1	0.1	0.1	3.1	2.5	1.9	
新興市場国と発展途上国 (注8)	9.8	8.3	8.2	6.0	-0.1	-0.2	8.0	8.0	4.9	

注：実質実効為替レートは2024年4月22日～5月20日の水準のまま一定で推移すると仮定する。国・地域はその経済規模の順番で列挙されている。集計された四半期データは季節調整済み。WEO = 「世界経済見通し」

1. 変化分は、2024年4月WEO予測と今回の予測の差で、端数は四捨五入してある。2024年4月WEO予測から予測が更新された国々は購買力平価ベースで測定したときに世界GDPの約80%を占めている。

2. 世界全体 (新興市場国と発展途上国) では、四半期の推計と予測は購買力平価加重による年間の世界 (新興市場国・発展途上国) GDPの約90% (約80%) を占める。

3. G7 (カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国) とユーロ圏諸国を除く。

4. インドについては、データと予測が財政年度ベースで表示されており、2022-

23年度 (2022年4月から) は2022年の欄に表示。インドの成長率を暦年ベースで見ると、2024年が7.3%で2025年が6.5%。

5. インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。

6. 輸出額と輸入額の成長率の単純平均 (財とサービス)。

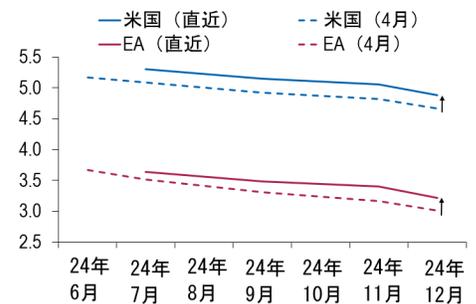
7. 英国ブレント、ドバイのファテ、およびウエスト・テキサス・インターメディアイトの原油価格の単純平均。先物市場 (2024年5月20日) に基づいた原油価格の想定価格は、2024年が米ドル表示で1バレル当たり平均\$81.26、2025年が\$76.38。

8. ベネズエラを除く。

9. 2024年と2025年の物価上昇率予測はそれぞれユーロ圏で2.4%、2.1%、日本で2.4%、2.0%。米国では3.1%、2.0%。

インフレ見通しをめぐる不確実性が高い状態が続いていることによって、主要先進国の中央銀行は、第1四半期末時点での姿勢と比較して、政策緩和のペースに関して若干慎重になっている。その結果、2024年中の利下げ回数の市場予想は下方改定された(図1.1)<sup>1</sup>。長期利回りは、総じて政策の軌道修正に連動して動いている。しかしながら、米国の中長期利回りは4月以降、正味で変化していない。この間、これらの利回りについては、実質金利の動きを通じて加わった過渡的な上方圧力が繰り返し見られたが、それは部分的には、米国債市場の投資家基盤の構造変化を受けた米国債需要の変動の帰結であった(2024年4月「国際金融安定性報告書」参照)。とはいえ、実質リスクプレミアム<sup>2</sup>の水準によって測定される米国の実質長期金利の経路に関する不確実性は、過去の平均と比較して高いまま推移している。金利の動きは、4月以降、主要先進国通貨に対する米ドルの為替レートの変動にもつながっている。この間を通じて、日本円には対ドルで持続的な下落圧力がかかり、通貨の過度の変動に続いて当局が市場介入を行うという特徴が見られた。

図1.1 市場が予想する政策金利 (%)

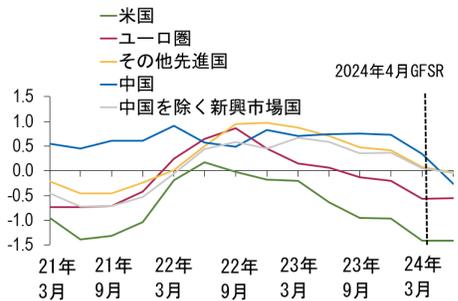


出所: Bloomberg L.P., IMFスタッフの計算。  
注: 「4月」は2024年4月1日を指す。欧州中央銀行は2024年6月5日に利下げを発表した。EA=ユーロ圏。

新興市場国は全体として底堅さを示しているが、新興国通貨のパフォーマンスには若干差が見られる。概して、新興国通貨には下落圧力がかかっている<sup>3</sup>。さらに、新興市場国は4月以降、資本の純流出に見舞われており<sup>4</sup>、同時に米国の政策経路に関する期待の変化に対してやや敏感になっている。国際ソブリン債の発行が鈍化している中でも、いくつかのフロンティア市場国は、十分に予想される借り換えリスクを軽減するために、資金調達コストが上昇しているにもかかわらず、次の四半期に満期を迎える債券の償還資金を事前調達している。

リスク資産は、企業の底堅さが一因となり、第1四半期の高い水準から上昇している。大半の部門で企業が予想を上回る利益を計上する中、米国とユーロ圏では堅調な企業利益によって株式のバリュエーションが上昇している。主要新興市場国の株式のバリュエーションはまちまちである一方、社債スプレッドは引き続き大半の地域でタイトなまま推移している。

図1.2 金融環境指数 (平均値からの標準偏差)



出所: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, 各国のデータソース, IMFスタッフの計算。  
注: GFSR=国際金融安定性報告書。

全体として、好調な企業価値評価によって緩和的な金融環境が維持されている(図1.2)。しかしながら、米国や他の先進国において金融緩和ペースが鈍化すれば、世界経済の見通しをめぐる引き続く不確実性が見られる中で金融市場のボラティリティが悪化し、そうしたバリュエーションに疑義が生じかねない。さらに、新興国通貨は、米国との金利差の縮小に伴い、さらなる圧力にさらされる可能性がある。

ボックスは金融資本市場局の国際市場分析課が作成。2024年4月の「国際金融安定性報告書」以降に見られた市場の展開を反映している。

<sup>1</sup> 1回の利下げ幅を25ベースポイントと想定。

<sup>2</sup> 実質金利の実質リスクプレミアム部分は、投資家が金利の将来の軌道や経済見通しに関する不確実性を負担する際に要求する対価を反映している(詳細は2023年10月「国際金融安定性報告書」を参照。また、2024年3月28日付のIMFブログ記事「高債務・低成長の世界における財政・金融リスク」(トビアス・エイドリアン、ヴィトール・ガスパール、ピエール・オリヴィエ・グランシャ著)も参照)。

<sup>3</sup> 経済見通しが比較的好調な一部の新興市場国、あるいは、AI技術を駆動させるハードウェアに使用される銅などの一次産品輸出国の通貨は、下落圧力を相殺できている。

<sup>4</sup> 公式データの入手可能性にラグがあるため、資本フローについては証券投資のフローに限定した狭義の定義を採用している。

### 主要国の実質GDP成長率 (変化率、%)

	2022	2023	予測		2024年4月WE0見通し との比較(注1)	
			2024	2025	2024	2025
アルゼンチン	5.0	-1.6	-3.5	5.0	-0.7	0.0
オーストラリア	3.9	2.0	1.4	2.0	-0.1	0.0
ブラジル	3.0	2.9	2.1	2.4	-0.1	0.3
カナダ	3.8	1.2	1.3	2.4	0.1	0.1
中国	3.0	5.2	5.0	4.5	0.4	0.4
エジプト(注2)	6.7	3.8	2.7	4.1	-0.3	-0.3
フランス	2.6	1.1	0.9	1.3	0.2	-0.1
ドイツ	1.8	-0.2	0.2	1.3	0.0	0.0
インド(注2)	7.0	8.2	7.0	6.5	0.2	0.0
インドネシア	5.3	5.0	5.0	5.1	0.0	0.0
イラン(注2)	3.8	4.6	3.3	3.1	0.0	0.0
イタリア	4.0	0.9	0.7	0.9	0.0	0.2
日本	1.0	1.9	0.7	1.0	-0.2	0.0
カザフスタン	3.3	5.1	3.5	4.6	0.4	-1.0
韓国	2.6	1.4	2.5	2.2	0.2	-0.1
マレーシア	8.9	3.6	4.4	4.4	0.0	0.0
メキシコ	3.7	3.2	2.2	1.6	-0.2	0.2
オランダ	4.3	0.1	0.7	1.5	0.1	0.2
ナイジェリア	3.3	2.9	3.1	3.0	-0.2	0.0
パキスタン(注2)	6.2	-0.2	2.0	3.5	0.0	0.0
フィリピン	7.6	5.5	6.0	6.2	-0.2	0.0
ポーランド	5.6	0.2	3.1	3.5	0.0	0.0
ロシア	-1.2	3.6	3.2	1.5	0.0	-0.3
サウジアラビア	7.5	-0.8	1.7	4.7	-0.9	-1.3
南アフリカ	1.9	0.7	0.9	1.2	0.0	0.0
スペイン	5.8	2.5	2.4	2.1	0.5	0.0
タイ	2.5	1.9	2.9	3.1	0.2	0.2
トルコ	5.5	4.5	3.6	2.7	0.5	-0.5
英国	4.3	0.1	0.7	1.5	0.2	0.0
米国	1.9	2.5	2.6	1.9	-0.1	0.0

出所：IMFスタッフの計算。

注：主要国は世界GDPの約83%を占める。

1. 変化分は、2024年4月WE0予測と今回の予測の差で、端数は四捨五入してある。

2. データと予測数値は財政年度ベース。