

## 要旨

ウクライナでの戦争が多大な代償を伴う人道危機を引き起こし、平和的解決策が必要となっている。この紛争がもたらす経済損失は、2022年に世界の経済成長が大幅に減速する一因となるだろう。ウクライナはGDPが2桁台の深刻な落ち込みとなり、ロシアは大幅に縮小する可能性がかなり高い。そして、商品市場、貿易、金融の経路を通じて、世界中に波及効果が広がるだろう。今般のウクライナ危機により成長が鈍化する一方で、物価上昇は加速する。燃料と食糧の価格が急上昇しており、低所得国を中心に弱い立場の者が一番大きな影響を受けている。諸中央銀行が、物価圧力を抑制する一方で成長を守るという両立困難な課題に直面する中、高い物価上昇率がこの問題を複雑化させていくだろう。中央銀行が引き締め政策を進めるのに応じて、金利の上昇が見込まれ、新興市場国と発展途上国には負荷がかかることになるだろう。そして多くの国では、ウクライナ危機が自国経済に及ぼす影響を軽減する上で活用できる財政余地が限定的だ。侵略の結果、多くの国はロシアとの通商関係を断絶し、経済の細分化に拍車がかかっており、コロナ禍後の景気回復が阻害される危険がある。また、世界経済の統合化を促進し、幾多の者の貧困脱却に貢献してきた、ルールに基づく枠組みにとって脅威となっている。くわえて、現在の紛争が始まる前から、コロナ禍によって経済的なストレスが生じていた。世界中の多くの場所で、コロナ禍の危機的段階を脱したように思えるが、死者数はワクチン未接種者を中心に今も高水準である。さらには、中国で先日、主要な製造業と貿易の拠点がロックダウン（都市封鎖）の対象になったことで、ほかの国でも供給面での混乱が悪化することになりそうだ。

世界経済成長率は2021年の推計6.1%から減速して、2022年と2023年は3.6%で推移する見込みだ。2022年と2023年の予測値はそれぞれ、今年1月の「世界経済見通し（WEO）改訂版」との比較で、0.8%ポイントと0.2%ポイントの下方改定となっている。2023年よりも先は、世界経済の成長率が中期的に約3.3%の水準まで低下すると予測されてい

る。非常に重要な点として、予測は今般の紛争がウクライナ国外へと拡大しない、ロシアへの制裁拡大がエネルギー部門を対象にしない、2022年中にコロナ禍の医療や経済への影響が徐々に減少する、という前提に基づいている。ただし、対ロシア制裁については、ロシアのエネルギーへの依存を断つという欧州各国の決断、また、2022年3月31日までに発表された禁輸措置の双方の影響がベースライン予測に反映されている。2026年にかけての雇用とGDPは、ごくわずかな例外を除いて一般的にコロナ禍前のトレンドを下回り続けることになるだろう。新興市場国と発展途上国には、先進国よりもはるかに大きな爪痕が残ることになると予想される。これは政策支援の規模がより限定的で、ワクチン接種ペースも総じて遅いことを反映している。これらの国では、今回の見通しが予測対象にしている期間を通じて、GDPがコロナ禍前のトレンドを下回り続けることが見込まれる。今回の見通しを取り巻く不確実性は異例の高さで、世界経済成長率が下振れするリスクが支配的だ。その例を挙げると、ウクライナ危機が悪化する可能性、対ロシア制裁の拡大、中国の厳格なゼロコロナ戦略がオミクロン型によって試される中で同国の成長が予想よりも大きく鈍化するシナリオ、より悪質なウイルス株が新たに登場してコロナ禍が改めて悪化する場合などである。くわえて、ウクライナでの戦争によって、食糧価格とエネルギー価格が高騰し、広く社会に緊張が生じる可能性が高まっているため、これも見通しを一層暗くする要因となっている。

物価上昇率は、戦争が引き金となった商品価格上昇、また、物価圧力の広がりや踏まえ、前回の見通しよりも長期間にわたり高水準で推移すると見込まれている。2022年の物価上昇率は先進国で5.7%、新興市場国および発展途上国で8.7%となる予測で、それぞれ1月時点の見通しよりも1.8%ポイントと2.8%ポイントの上方改定となっている。ベースライン予測では、需要供給の不均衡が徐々に解消され、労働供給もわずかに増えて、インフレがいずれ緩和されると見込んでいるが、この予測についても不確実

性が大きい。取り巻く環境は顕著に悪化する。戦争が原因となる場合も含め、需給不均衡が悪化し、かつ商品価格がさらに押し上げられる場合は、急速なインフレの持続、インフレ期待の高まり、賃金上昇の加速という結果をもたらす可能性がある。中期的に物価上昇率が高止まりするという兆候が見え始めると、中央銀行は現在の想定よりも迅速に対策を講じることを迫られ、金利が上昇し、債務脆弱性があらわになるだろう。この点は特に新興市場国に顕著だ。

**ウクライナでの戦争はふたつの両立困難な政策のバランスを悪化させた。インフレ対策と景気回復確保との間、また、脆弱層支援と財政バッファ再構築との間で、トレードオフがさらに困難なものになったのだ。**

- インフレ対策:** 多くの場合、インフレ要因は戦争や制裁、コロナ禍、サプライチェーン断絶など、中央銀行のコントロールが及ばないものだが、価格圧力がますます広範囲で見られるようになっていく。今般の戦争のショックがどう伝播するかは、貿易や金融のリンケージ、商品価格上昇の影響度、それまでのインフレ加速度に応じて、国によって異なることになるだろう。従って、金融政策面での適切な対応は各国で差が生じることになる。アメリカを含むいくつかの地域では、ロシアによるウクライナ侵攻以前から、強力な政策支援を受けインフレ圧力が大幅に高まり、より広い範囲に及ぶようになっていた。燃料や戦争によって価格が左右される商品が地元の消費バスケットに占める割合が高いその他の国では、より広範で持続的な価格圧力につながる可能性がある。いずれの場合も、物価上昇が賃金とインフレ期待を押し上げ、賃金とインフレ期待が物価を押し上げるサイクルを抑制するには、金融引締め政策が適切である。戦争の悪影響が大きい国では、成長の確実な実現とインフレの抑制との間のトレードオフがより困難となるだろう。中央銀行は、価格圧力がインフレ期待に及ぼす影響を警戒し続け、物価上昇と金融政策の見通しについて明確な情報の発信を継続すべきだ。史上最大規模に膨れ上がった中央銀行のバランスシートの縮小や政策金利の推移に関してなど、金融政策スタンスのフォワードガイダンスを調整するにあたって、情報伝達を十分に言い、データに依拠したアプローチをとることは、政策枠組みの信頼性を保持する上でカギとなる。
- 金利が上昇し、生活コストの締め付けが厳しくなる中での財政政策:** 財政政策は、戦争からの影響の程度やコロナ禍の状況、景気回復の力強さに応じて展開すべきだ。コロナ禍の間、必要となった非

常に大規模な財政拡大が多くの国で実施され、現在では債務水準が諸国で史上最高水準に達しており、政府が金利上昇の危険にかつてないほどさらされている。財政健全化が必要であっても、難民や、商品価格高騰によって困窮している人々、コロナ禍の悪影響を受けた人々など脆弱層に対する、対象を絞った支援を伴う歳出を政府が優先することが妨げられてはならない。財政余地が許すならば、そして実効下限制約や通貨同盟などで金融政策が国レベルで制約されている場合、総需要減少がどれほど深刻かによって、さらに広範な財政支援が妥当となるかもしれない。ただし、この支援は現状の需給不均衡や物価圧力の悪化を避けられる方式で行う必要がある。財政余地がより限定的な国では、政府は財政健全化と優先すべき不可欠な歳出との板挟みになりながら政策を進めることになるだろう。さらに、政府当局は金利上昇に対する民間部門の脆弱性にも警戒すべきだ。この点については、本報告書の第2章で検討している。

- 明日の経済に備える:** ウクライナ危機とコロナ禍に伴う目前の課題の先を見据えると、政策担当者がより長期的な目標を見失わないようにすべきだ。コロナ禍に伴う混乱によって、新たな働き方の生産性にスポットライトが当たった。各国政府は、デジタル変革を積極的に追求したり、それにあたり職業能力の再開発や再教育を実施したりなど、可能な分野で望ましい構造的変化を活かすことを検討すべきだ。また、カーボンプライシングや化石燃料補助金改革は、環境により配慮した生産方式への移行に資するだろう。そうすることで、化石燃料価格からの影響を受けにくくなる。この点は、ウクライナ危機が国際エネルギー市場にもたらした結果を考えると、かつてないほど重要になっている。一方で、こうしたグリーンなエネルギーへの転換は労働市場における職種間・業種間での再配分を伴うことになるだろう。第3章では、労働市場における変化を円滑化する政策を考慮している。

**現在の人道危機に対応し、経済のさらなる細分化を阻止し、世界的な流動性を保ち、過剰債務の問題を管理し、気候変動に立ち向かい、コロナ禍に終止符を打つための多国間での努力が引き続き必須となる。** 現在の地政学的紛争の悪影響は、国際協力の重要性を思い出させてくれる。戦争難民の目下のニーズに応えることから、将来的なウクライナ復興に向けた壮大な努力まで、国際協力の分野は広い。ボ

ラティリティの高さ、人道対策の必要性に伴う歳出プレッシャー、金融市場環境のタイト化に各国が直面する中、一部の国が財政的な制約を強いられる確率は高まる。多国間機関は重要なセーフティネットを設け、緊急時の流動性を提供し、危機の拡大を阻止できる。流動性支援だけでは不十分な場合、秩序ある債務再編に向けた前進が欠かせない。気候については、第26回国連気候変動枠組み条約締約国会

議(COP26)の首脳級会合で約束された目標に向けて、先進国が真の進歩を実現すべきだ。新興市場国と発展途上国については、排出量削減の志を高めなければならない。そして、コロナ禍はまだ終息しておらず、各国政府は利用可能なツールを総動員して、ウイルスと闘う必要がある。その手段として、ワクチン接種目標を達成し、検査と治療法を公正に利用できるようにすべきだ。