

世界経済の見通しは、今年1月の「世界経済見通し(WEO)改訂版」で公表した前回の予測よりも大幅に悪化している。1月時点の予測では、オミクロン株の影響が短期で終わった後、世界経済回復が今年の第2四半期から加速すると見ていた。それ以降、見通しは悪化している。その大きな理由は、ロシアのウクライナ侵略だ。その結果、東欧では悲劇的な人道危機が起り、ロシアの攻撃を止めようと圧力をかけるために制裁が講じられた。

世界経済はコロナ禍から立ち直りつつも、完全な回復はまだの状態だった。先進国と新興市場国・発展途上国との間には、景気回復面で大きな乖離が生じていた。こうした中で、ウクライナ危機が進展している。戦争に加えて中国は、主要生産拠点も対象に頻繁かつ広範囲なロックダウン(都市封鎖)を導入したため活動が鈍化しており、世界のサプライチェーンに新たなボトルネックをもたらす可能性がある。また、価格圧力が増加、広範囲化、長期化した結果、多くの国で金融政策が引き締められた。経済的な見通しにとっての全般的なリスクが急激に高まっており、政策上のトレードオフ(両立困難な課題)がさらに困難となっている。

目下の人道的影響以外にも、この先、ウクライナ危機は世界の景気回復を大いに阻害し、成長を鈍化させ、物価上昇をさらに加速させるだろう。今回の「世界経済見通し(WEO)」では、2022年と2023年の世界経済成長率をどちらも3.6%と予測しており、これは1月時点の予測数値と比較してそれぞれ0.8%ポイントと0.2%ポイントの下方改定となっている。この下方改定は主に、戦争をもたらすロシアとウクライナへの直接的な影響と世界的な波及効果を反映している。

ロシアとウクライナはともに、2022年のGDPが大幅なマイナス成長になると予測されている。ウクライナ経済の深刻な落ち込みは、侵略やインフラ破壊、大規模な避難民流出による直接的な結果だ。ロシア経済の急激な縮小は、通商関係の断絶、同国内の金融仲介への大打撃、信任の喪失を伴った制裁の効果を反映している。

今般の戦争は、まるで震源地から地震波が広がるように、広範囲かつ遠くまで経済的な影響を及ぼしている。その主たる経路となっているのが商品市

場、貿易、金融リンケージだ。ロシアは石油・ガス・金属の主要な供給国であり、ロシアとウクライナはどちらも小麦とうもろこしの主要な供給国だ。そのため、これら一次産品の供給は減り、今後も減り続けると予想されていることで、価格が急上昇してきている。この影響が最も大きいのが、ヨーロッパ、コーカサス・中央アジア、中東・北アフリカ、サブサハラアフリカだ。食糧・燃料の価格が上昇すると、南北アメリカやアジアを含めて世界中で、所得の低い世帯が打撃を受けることになる。

第1章で詳細に検討した点だが、コロナ禍が続く中で世界的に一連の供給ショックが発生しており、こうした状態にウクライナ危機が重なった。その結果、エネルギーや農業以外の部門でも供給不足に拍車がかかっている。世界のサプライチェーンが緊密に統合されているために、ある国で生産が混乱すると、あっという間にその余波が世界中に広がりかねない。ロシアとウクライナの企業は特殊な部品を供給しており、こうした部品の一部が不足したことで、すでに、ヨーロッパの自動車メーカーに影響が生じている。東欧と中央アジアの一部諸国は、ロシアとの間に貿易と送金の面で大規模かつ直接的なつながりがある。こうした国の経済活動も悪影響を受けると見られる。ポーランドをはじめ、ルーマニア、モルドバ、ハンガリーなどの近隣諸国は400万人を超えるウクライナ避難民を受け入れており、こうした状況もこの地域にとって、さらなる経済的な負荷となるだろう。

ウクライナ危機前においても、一次産品価格の急騰とコロナ禍に起因する需給不均衡に伴い、多くの国でインフレが急速に昂進していた。ラテンアメリカ諸国の中央銀行や米連邦準備制度など、新興市場国と先進国の一部中央銀行は、戦争勃発前からプレッシャーに直面しており、金融政策を引き締める時期を前倒した。戦争に関連した供給不足は、主にエネルギーや金属、食糧の価格上昇を通じて、こうしたプレッシャーを大いに増幅させるだろう。価格上昇に反応して生産がほかの場所に移ったり、新たな生産能力が稼働し始めたりすることで、ボトルネックは段階的に解消されると見込まれるが、一部産業の供給不足は2023年に入っても継続すると予想されている。その結果、物価上昇率は先進国においても、新興市場国と発展途上国においても、私たちの前回予

測よりもはるかに長い期間にわたり、高水準で推移すると見込まれる。

多くの国で、インフレが最も重要な懸念事項のひとつになっている。アメリカや一部ヨーロッパ諸国など先進国の中には、労働市場が逼迫した環境下で、物価上昇率が過去40年超で最高水準に達した国もある。インフレ期待のアンカーが外れるリスクが高まっており、対策として中央銀行がさらに積極的な引き締め政策を講じる可能性がある。新興市場国・発展途上国では、食糧と燃料の価格上昇によって、社会が不安定化するリスクが大幅に高まりうる。

ウクライナ侵略直後に、新興市場国・発展途上国からの資本流出が如実に増加しており、脆弱な借入国や一次産品の純輸入国にとって金融環境がタイト化しているほか、影響を最も受けやすい国は自国通貨の価値が下がる圧力に直面している。現在までのところ、価格調整には混乱がほぼ見られない。しかし、2022年4月版の「国際金融安定性報告書（GFSR）」では、複数の金融脆弱性リスクにスポットライトが当てられている。アメリカを筆頭として、金融政策引き締めのペースが世界的にいつそう加速したり、金融市場における価格調整の動きが強まったりすると、さらに広範囲の新興市場国が圧力を受けることになり、世界経済の見通しをさらに暗くするだろう。

財政面では、欠かせなかったコロナ関連の歳出に伴い、多くの国で財政余地がすでに減少していた。債務水準は大幅に上昇しており、異例の財政支援も2022年から2023年にかけて撤廃される見込みだった。ウクライナ危機と、迫り来る世界的な金利上昇に伴い、財政余地が多くの国でさらに縮小することになるだろう。この点は、石油と食糧を輸入する新興市場国と発展途上国に特に顕著だ。第2章の分析は、コロナ禍において、数多くの政府が信用供与を維持できるように支援しており、非金融企業と家計のレバレッジが多くの国で高まった点を示している。今後を見据えると、金利とリスクプレミアムが上昇する中で、こうしたレバレッジの結果、与信市場にある程度の脆弱性が生まれる可能性があり、金融安定性にも影響が生じうる。

ウクライナ危機の結果、テクノロジー基準と国際決済制度、準備通貨などが互いに異なる地政学的ブロックに世界経済が分断されていく現象が恒久化するリスクも高まっている。こうした根本的な変化は、サプライチェーンや生産ネットワークが再構築されるのに応じて、膨大な調整コスト、また、長期的な効率性の損失を伴うだろう。そして、過去70年にわたって国際関係・経済関係を規定してきた、ルール

に基づく枠組みにとっても大きな試練となっている。

今般のショックには前例がなく、この性質を踏まえると、現在の予測を取り巻く不確実性は、相当大きく、通常の幅をはるかに上回っている点を明示しておきたい。たとえば、戦争の終結を目的とした制裁が、さらに大量のロシア産エネルギーおよび輸出品を対象に含めることになった場合、物価上昇率が想定よりも高い数値となる一方で経済成長がさらに減速するかもしれない。こうした可能性については、第1章のシナリオボックスでより詳細に検討している。さらに言えば、コロナ禍はまだ終わっていない。ウイルスの感染拡大が継続すると、より悪質なウイルス株が登場するかもしれない。ワクチンや過去の感染からの免疫が効かなくなると、ロックダウン再導入や生産混乱のきっかけになりかねない。

この困難かつ不透明な環境においては、経済的な結果に影響を及ぼす上で、各国における効果的な政策と多国間での努力が果たす役割の重要性がさらに高まっている。中期的・長期的なインフレ期待が中央銀行の物価目標から乖離し始める場合、また、コア物価上昇率がいつまでも高止まりする場合には、各国の中央銀行は金融スタンスをより積極的に調整する必要が出てくるだろう。先進国の中央銀行が政策を引き締め、これら諸国で金利が上昇するのに応じて、新興市場国と発展途上国は、さらなる資本流出と自国通貨安に直面し、物価上昇圧力も高まるかもしれない。インフレ要因についての中央銀行による明確な情報発信、金融政策の見通しに関するフォワードガイダンス、そして適切な場合には、これらを補うために、IMFの改訂版「資本フローに関する機関としての見解」に沿ったかたちで資本フロー管理政策を実施することで、破壊的な調整が起こるリスクを最小限に抑えられるだろう。

複数の国で、財政収支の健全化が必要となるだろう。しかし、2022年4月版の「財政モニター」で主張するように、これを理由として、紛争難民や食糧・燃料の価格上昇によって家計が圧迫された世帯、コロナ禍の悪影響を受けた人に対する、対象を絞った政府支援の実施を怠ってはならない。また、より広義の社会支出と医療支出を継続的に優先するべきだ。こうした財政イニシアティブについては、公的債務の安定化への道のりを明確かつ信頼できるかたちで提示した中期的な枠組みに組み入れることも、必要な支援を実施するための余地の確保に貢献しうる。

政策当局者がウクライナ危機とコロナ禍の影響緩和に焦点を当てる中でも、より長期的な目標に対して、注意を払い続ける必要がある。たとえば、進行

中のデジタル変革に適応できるように労働者の能力開発を行ったり、実質ゼロ排出の実現に必要な労働市場改革を促進したりすることだ。この点については、本報告書の第3章で議論している。カーボンプライシングと再生可能エネルギーへの投資、グリーン転換の悪影響を受けた人への補償を組み合わせた包括的アプローチを用いることは、必要となっている転換の加速に貢献するかもしれない。このほか、別の長期目標としては、本報告書の第4章で議論するように、世界サプライチェーンの強靱性向上があるだろう。同章の分析は、リショアリング(生産拠点の国内回帰)政策の結果、サプライチェーン断絶のリスクが低減するのではなく、増加しうることを明らかにしている。

多国間協力は、こうした目標の進展に今も必須となっている。直近では、ウクライナ危機に平和的解決策を見出すことを優先すべきだ。気候面では、表明された意欲的な目標と政策行動との間にある差を解消しなければならない。国際的な炭素価格に国の所得水準に応じた下限を設けること、また、資金面で多国間イニシアティブを実施することが、壊滅的な結果をもたらす気候事象が生じるリスクの削減を目的とした各国の努力を調整する上で、必要となるだろう。同様に重要なのが、新型コロナウイルスの拡大を抑制するために、検査と治療法、ワクチンといった一連の新型コロナ対策ツールを世界中で公正に利用できるようにしたり、その他優先すべき世界的な公衆衛生課題に対応したりすることだ。

また、政策当局者は、インフレとの戦いにおいて、金利が上昇する中で脆弱な国が調整することを助けるために、国際金融セーフティネットが必ず効果的に機能するように備えるべきだ。これは、一部諸国にとって、短期的な借り換えの難しさを乗り切るために十分な流動性支援を得ることを意味するだろう。一方で、別の国にとっては、医療、社会、開発のため

の不可欠な歳出に向けて資金を捻出するために、包括的なソブリン債務再編が必要となるだろう。G20の「債務処理のための共通枠組み」は、こうした債務再編の指針となっているが、まだ成果を伴っていない。効果的かつ迅速な枠組みが欠けていることが、世界金融システムの断層線となっている。また、何億もの人を貧困から解放した、ルールに基づく枠組みが崩壊しないように、世界経済秩序の全体的な安定性に特別な注意を払うべきだ。

重要な点だが、こうしたリスクと政策は短期、中期、長期的な時間軸で複雑な相互作用を見せる。金利上昇、食糧・燃料の価格高騰を受けた脆弱層支援の必要性、防衛支出増はいずれも、財政の持続可能性の維持をいっそう困難にする。その結果、財政余地が縮小すると、今度は気候変動に伴う移行への投資がさらに難しくなる。一方で、気候危機への対応が遅れると、一次産品価格ショックに対する各国経済の脆弱性が高まり、インフレと経済の不安定性に拍車がかかる。地政学的な分断は、紛争リスクと経済的なボラティリティを高め、全体的な効率性を下げること、こうしたトレードオフをすべて悪化させる。

世界の根本を揺るがす大きなショックが再び生じるのにかかった時間は、ほんの数週間だった。コロナ禍によって崩壊した世界経済が持続的に復興する道筋がちょうど見えたところで、今般の戦争により直近の進歩がほとんど帳消しとなる見込みが非常に現実的なものになっている。枚挙にいとまがない課題に対しては、さらに悪い結果を阻止し、皆の経済的な見通しを改善するために、相応の政策行動を各国内でも多国間でも協調的に進めることが必要となる。

ピエール・オリヴィエ・グランシャ
IMF経済顧問兼調査局長