

序文

雲行きが怪しくなる中、政策当局者は着実に政策を推し進める必要がある。

世界経済は引き続き、大きな課題に直面している。ロシアのウクライナ侵攻と、インフレ圧力の長期化・広範化による生活費の危機、中国経済の減速という3つの強力な要素の影響が続いているのだ。

IMFは最新の世界経済成長率予測で、2022年の予測を改定せず、3.2%のままとした。2023年は2.7%に鈍化するとし、7月の予測より0.2%ポイント下方改定した。同年は25%の確率で2%を下回るとみている。世界経済の3分の1超を占める国が今年か来年に縮小する見込みだ。3大経済国である米国と欧州連合(EU)、中国経済は減速し続けるだろう。要するに、最悪の事態はこれからだ。多くの人にとって、2023年は景気後退期のように感じられるだろう。

ロシアのウクライナ侵攻は今も、世界経済を大きく揺るがしている。この紛争により、ますます、人命と生活が無分別に破壊されているだけでなく、欧州で深刻なエネルギー危機が起きており、生活費が急激に上昇し経済活動が抑制されている。欧州のガス価格は2021年以降4倍超にはね上がった。ロシアがガス供給を2021年の水準の20%未満に削減したことから、今年の冬以降、エネルギーが不足する可能性が高い。より広範な影響を見ると、世界市場でも食料価格が上がっている（ただ、黒海沿岸諸国からの穀物輸出の合意により、最近、食料の値上がりは和らいだ）。低所得国を中心に世界中の低所得世帯が困窮している。

インフレ圧力の高まりが長期化・広範化していることで、金融環境が一様に、そして急速にタイト化するとともに、米ドルが大半の通貨に対して大幅に上昇した。世界的に金融政策が引き締められ金融情勢がタイト化している。影響が経済の各方面に浸透するにつれ需要が抑制され、インフレは徐々に落ち着くだろう。しかしこれまでのところ、価格圧力は非常に根強く、政策当局者にとって大きな懸念事項となっている。IMFは、世界の物価上昇率が2022年末に

ピークを付けるとみているが、当初予想よりも長い間、高止まりする見通しだ。2024年までに4.1%へ低下するという予測だ。

中国では、ゼロコロナ政策に基づく頻繁なロックダウンにより、2022年第2四半期を中心に経済が打撃を受けた。さらに、中国の経済活動の約5分の1を占める不動産部門が急減速している。中国の経済規模とグローバルサプライチェーンにおける重要性を踏まえると、世界の貿易と経済活動に重くのしかかるだろう。

外部環境は、多くの新興市場国や発展途上国にとって、すでに非常に厳しい状況にある。米ドルの急上昇によって、こうした国で価格圧力が大幅に高まり生活費危機が急激に悪化している。資本フローは回復しておらず、多くの低所得国や発展途上国は依然として過剰債務に陥っている。2022年に起きたショックは、パンデミック後に回復途上にあった経済に、再び打撃を与えることとなる。

経済見通しは下振れリスクが依然高い。また、生活費危機に対処するための政策は、非常に困難なトレードオフを強いられる。世界経済が依然として、かつてないほど脆弱な状態にあり、金融市場がストレス下にある兆しが見られる中、金融政策と財政政策、金融監督政策の調整を誤るリスクが高まっている。

価格圧力の高まりが依然として、現在および将来の繁栄に対する最も差し迫った脅威である。実質賃金を圧迫し、マクロ経済の安定性を損なっているのだ。現在、世界中の中央銀行が物価の安定回復に注力しており、引き締めペースを急激に速めている。引き締めが不十分となる場合と、過度に強すぎることとなる場合の双方のリスクがある。引き締めが足りないと、物価上昇がさらに続くほか、中央銀行の信頼を損ない、インフレ期待が制御不能となる。歴史が繰り返し示すように、これはインフレを制御するためのコストを究極的には増加させることになる。引き締め過ぎると、世界経済を不必要なほど過酷な景気後退に陥らせるリスクがある。最近、複数の著名人が主張しているように、中央銀行が協調せずに行動する

と政策を引き締め過ぎる可能性が高まる。また、引き締めペースが速過ぎると、金融市場が混乱する可能性がある。しかし、双方の政策の誤りに伴う代償は同じではない。執拗な物価圧力が一時的なものに過ぎないと、再び判断を誤ると、中央銀行が苦勞して獲得した信頼性を著しく損なうことによって、将来のマクロ経済の安定性にとってはるかに有害となろう。経済が減速し始め、金融の脆弱性が顕在化する中で、金融緩和への転換を求める声は必然的に高まってくるだろう。金融政策は必要に応じて、市場の安定を確保すべきだが、世界中の中央銀行はインフレ抑制にしっかりと焦点を合わせて、着実に政策を推し進める必要がある。

こうした課題は、大きな景気後退が避けられないことを示唆しているわけではない。米国や英国、ユーロ圏を含む多くの国では、労働市場が依然として引き締まっている。失業率は歴史的に低く求人数は高い水準にある。本報告書の第2章では、物価と賃金が急速に上昇する中でも、インフレ期待が上放れするケースを除き、賃金・物価のスパイラルを避けられる可能性を示している。

生活費とエネルギー、食料の危機が並行する中、適切な財政政策を策定することは、多くの国にとって大きな課題である。いくつかの重要な原則に言及する。第1に、パンデミックの影響が明らかに後退している国では、今、財政バッファを再構築するべきだ。パンデミックで明白になったように、財政余地は危機に対処する上で不可欠である。財政余地のある国は、そうでない国と比べ、パンデミック中に家計や企業を守ることができた。第2に、財政政策は、インフレを鎮めるための金融当局の対策を妨げるような働きをしてはならない。さもなければ、インフレ率を引き下げる対策が長期化し、インフレ期待が上放れするリスクが高まり、資金調達コストが上がり、金融環境の不安定化が一層進むだろう。こうした事態は財政・金融・金融監督当局の仕事を複雑にするだけだ。最近の出来事がそれを示している。第3に、エネルギー危機は一時的なショックではない。これは欧州で特に言えることだ。ロシアの対ウクライナ戦争を受けたエネルギー供給における地政学的再編成は、広範に及び、恒久的である。2022年は欧州にとって厳しい冬となるだろうが、2023年の冬には事態がさらに悪化しているだろう。域内の財政当局は適宜、計

画・協調しなければならない。第4に、需要を抑制し、供給を促すためには価格シグナルが必要不可欠だ。価格統制や補助金のばらまき、禁輸措置は財政的に費用がかかる上、超過需要、供給不足、資源配分の誤り、供給制限、闇市場でのプレミアムにつながる。こうした措置が成功しないことは歴史が示している。その代わり、財政政策は、的を絞った一時的な現金給付を通じて最も脆弱な層を守ることを目指すべきだ。エネルギー危機の打撃が大きかった国など、何らかの万人向けの財政支援が避けられない場合には、信頼性のある中期的な財政枠組みの中に政策を位置づけることが重要だ。第5に、財政政策は、生産能力を拡大する分野に投資することで経済が不安定な環境に適応し、逆境から素早く立ち直るのを支援することができる。人的資本やデジタル化、グリーンエネルギー、サプライチェーンの多様化に投資しておけば、次の危機が来たときに、経済を今より強靱なものにしておくことができる。残念なことに、こうした単純な原則は現在、世界各地の政策で一様に指針となっているわけではない。大規模でターゲットが絞られていない、経済を幅広く刺激する財政パッケージが多くの国で採用されるリスクは無視できない。

多くの新興国市場にとって、ドル高が深刻な課題となっている。金融環境がタイト化し、輸入品のコストを押し上げているのだ。ドルは現在、2000年台初頭以来、最も高い水準にある。これまでのところドルは、米国の金融政策の引き締めやエネルギー危機などのファンダメンタルな要因によって値を上げているようだ。大半の国において、適切な対応としては、物価の安定を維持するために金融政策を調整するとともに、為替相場が調整するのを許容し、金融環境が明らかに悪化したときのために、貴重な外貨準備を温存しておくことだ。

世界経済が大きく荒れる見込みの中、金融が混乱し、投資家が米国債などの安全とされる資産を求めることで、ドルが一段と上昇する可能性がある。今こそ、新興国市場の政策当局者は防備を固めるべきだ。健全な政策を導入している適格国は、IMFに予防的融資へのアクセスを求め、流動性バッファを強化することを早急に検討すべきである。各国はまた、将来を見据え、IMFの統合的な政策枠組み（IPF）に基づき、予防的にマクロプルーデンス措置と資本フロー措置を適宜組み合わせ、将来の金融混乱

の影響を最小限に抑えることを目指すべきである。あまりにも多くの低所得国が過剰債務に陥っているか、それに近い状態にある。ソブリン債危機が相次ぐことを回避するためには、最も影響を受けている者を守るためにG20共通枠組みを通じた秩序ある債務再編における進展が急務だ。直に時間がなくなるかもしれない。

最後に、エネルギー・食料の危機と、夏の異常な気温は合わせて、統制のとれていないクライメート・トランジション（低炭素社会の実現に向けた移行）がどのようなものになるかをはっきりと示した。壊滅的な気候変動を回避する気候政策を実施するためには、やらなければならないことがたくさんある。第3章で論じたように、こうした政策行動は短期的に、経済活動とインフレにややマイナスな影響を及ぼす可能性があるが、何もしないことの壊

滅的な打撃と比べたら大したことではない。重要なことは、グリーンへの移行を遅らせるほど、打撃が大幅に悪化するということだ。言いたいことは明確だ。タイムリーで信頼できる移行は、地球の将来にとって重要であるだけでなく、マクロ経済の安定にも役立つ。

気候政策や債務再編、その他特定の多国間問題を進展させることで、的を絞った多国間主義によって、すべての人に進歩をもたらし、地経学的分断圧力を克服できることが示されるだろう。

ピエール・オリヴィエ・グランシャ
経済顧問