

序文

2026年2月28日に中東での戦争が勃発してから、世界経済の展望に突如として暗雲が立ち込めた。ホルムズ海峡の閉鎖、そして世界の炭化水素供給の中核となる地域で基幹的な生産施設が受けた深刻な損害は、かつてない規模のエネルギー危機を引き起こす恐れがある。

中東での戦争は、順調だった成長軌道の流れを中断した。IMFは紛争勃発前の時点で、テック投資ブーム、貿易政策における若干の緊張緩和、一部の国における財政支援、そして緩和的な金融環境に支えられた世界経済の持続的な勢いを反映して、世界経済の成長率予測を上方改定する予定だった。中東での戦争は、こうした基調的な要因を打ち消すだろう。

中東での戦争が世界経済に与える影響

世界経済に対するショックの最終的な規模は、中東での戦争の期間や規模、そして敵対行為の終了後からエネルギー生産・輸送の正常化までに要する時間によって決まる。

ショックの総合的な影響は、3つの経路に左右される。第1に、一次産品の価格上昇がもたらす直接的な影響は典型的な負の供給ショックであり、肥料、化学品、食品、輸送、暖房などの、エネルギーを大量消費するあらゆる財・サービスのコスト上昇、サプライチェーンの混乱、総合インフレ率の上昇、そして購買力の低下を招く。この直接的なショックは、二次的影響を通じて増幅され得る。労働者と企業が賃金と価格の上昇で収入損失の見込みを相殺しようとするからである。こうした賃金物価スパイラルのリスクは、インフレ期待が既に不安定化している国で高く、経済に多大な犠牲を強いる強力な金融引き締めを必要とするだろう。第3の経路は、金融市場の反応である。マクロ経済が不安定化する見通しを受けて、典型的なリスク回避局面が訪れる可能性がある。すると、資産評価の低下やリスクプレミアムの上昇を招き、資本逃避とドル急騰を引き起こして安全資産への逃避を誘発し、総需要が低迷するかもしれない。

過去に一次産品価格が上昇した際と同様に、エネルギー輸入国は極めて無防備であり、低所得発展途上国が最も大きな打撃を受ける。以前からマクロ経済的な脆弱性を抱え、バッファが限られている国は特にそうだ。湾岸地域のエネルギー輸出国も、紛争に関連した損害や生産停止、輸出の制限、観光業と事業活動の停滞を反映して打撃を受ける見込みで、出稼ぎ労働者の出身国は本国送金の縮小に見舞われるかもしれない。こうした国々の多くは、支出ニーズが高まる中で財政資源が不足していることから、おそらく相当な対外資産の取り崩しにより、純貯蓄の縮小を強いられる可能性があり、結果として世界の実質金利が上がり、世界金融環境がさらにタイト化するだろう。

状況は依然として非常に流動的なため、本報告書は、紛争が比較的短期で終結すると想定した、ボトムアップ評価に基づく参照予測を提示する。この想定は、3月上旬の金融市場で当初反映されていたものだ。加えて、紛争が長期化あるいは拡大すると仮定するふたつのモデルベース・シナリオで補完した。いつもと同様に、これらの作業はすべて、IMF調査局と地域局の職員による多大な努力、献身、俊敏さの賜物である。

紛争の短期終結を想定した参照予測では、今年の世界経済成長率予測が3.1%と、1月の予測から0.2%ポイント下方改定された。総合インフレ率は2025年の4.1%から2026年は4.4%に上昇すると見込まれている。しかし、重要エネルギー施設への攻撃が頻発し、ホルムズ海峡封鎖の長期化が見込まれることから、世界経済が大規模で恒常的な損害を受ける懸念が高まっている。3月末の市場環境に概ね基づく悪化シナリオでは、世界GDPが2.5%まで減速し、インフレは5.4%まで上昇する予測だ。エネルギー市場の歪みが来年まで続くと想定し、インフレ期待値の上放れと金融環境の引き締めを織り込んだ深刻なシナリオでは、世界経済が景気後退に近い状況に陥ると予想しており、世界経済成長率が今年と来年に約2%まで減速し、総合インフレ率は6%程度になると見込んでいる。当然ながら、下振れリスクは極めて大きい。

2022 年のエネルギー危機の教訓

ロシアのウクライナ侵攻後に生じた 2022 年の一次産品価格の高騰と足元のショックを比較すれば、有益な洞察が得られるだろう。当時は、世界のインフレ率が 1970 年代以来最高の水準まで上昇したことで、金融政策が広範かつ一斉に引き締められた。それに続くデイスインフレに景気後退が伴わなかったことは、大きな政策的成功だと広く捉えられている。

今回も同様のシナリオを描くべきだろうか。それを疑うべき良い理由と悪い理由がある。プラス面としては、2022 年のインフレ圧力は、ウクライナの戦争から始まるエネルギーショックの前まで遡り、パンデミック後の需給の不均衡、労働市場のひっ迫、家計と企業の豊富な流動性にけん引されていた。現在は労働市場が遥かに緩和しているうえに、民間部門のバランスシートは正常化しており、ショック以前のインフレ圧力も比較的抑制されている。ただしインフレ率は、米国を含む一部の国で今も目標を上回っている。以上のことは、ショック自体が控えめである限り、以前よりもインフレへの影響が抑制される可能性を示唆しており、参照予測のシナリオとも一致している。

しかし、2022 年の危機は傷跡を残した。物価水準が恒久的に上昇したことで、生活費の懸念が人々の心に新しい記憶として残っており、価格の変動に対するインフレ期待の感応度が高まっている。これは、中央銀行の信頼性がないと認識されている場合に顕著だ。2022 年のインフレは、供給のボトルネックの結果として、総供給曲線が極めて急勾配になったことも原因だった。インフレの抑制を図る中央銀行にとって、供給曲線が急勾配であることは、大きな景気減速を伴わずにインフレを大きく引き下げられることを意味する。残念ながら、足元の供給曲線は遥かにフラットだと思われるため、今度のデイスインフレは大きな犠牲を伴うかもしれない。

政策

政策当局者はどう対応すべきだろうか。第 1 に、秩序だった早期終戦が、世界経済への損害を抑える最善の方法となることは言うまでもない。それ以外に、エネルギー価格高騰に対する中央銀行の基本的な政策対応は、インフレ期待が十分に安定している限り、静観することである。その論理ははっきりしている。供給ショックが既に経済活動を縮小させつつ、価格圧力を高めている状況では、中央銀行にトレードオフがないからである。さらに、どんな中央銀行であっても、エネルギー価格に対して単独ででき

ることはほとんどない。しかしこの論理は、インフレ期待が上昇に転じた時に妥当性を失う。インフレ期待の上昇は実質金利を下げるため、政策金利を据え置くと、金融政策が過度に景気刺激的になってしまう。この場合、中央銀行はインフレ期待を再び安定化させるために断固たる行動を取る必要があり、短期的な成長の懸念よりも優先しなければならない。これは、状況に合わせて段階的な金融政策を講じることを意味する。すなわち、インフレ期待が安定している限り静観する一方で、インフレ期待値が上放れる兆候が現れたら強固な政策対応で対処することをはっきりと力強く伝達するのである。為替レートの柔軟性は、バッファーとしてだけでなく、金融政策を物価に専念できるようにする点で重要な役割を担う。エネルギーショックが長期化していると判明した場合には、世界の需要を抑制するために各国間で協調しながら引き締めを行うことも、エネルギー価格の低下につながるだろう。

避けるべき対応は何か。最も回避すべき対応は、財政バッファーが少ないこの時期に、無駄の多い財政政策を講じることである。エネルギー価格が高騰すると、エネルギー価格上限や補助金など、家計と企業を保護するために設計された数々の財政施策が見境なしに講じられがちである。今回も例外ではない。こうした措置は人気が高いが、概して設計の質が低く、公共財政にも甚大なコストとなることがエビデンスで示されている。その代わりに、財政支援は対象を適切に絞り、一時的なものとし、明確なサンセット条項を設け、中期的な財政計画との整合性を保つことが肝要である。さらに、インフレ上昇時に財政刺激策を回避することもまた、中央銀行の任務を複雑化させないために極めて重要な対応である。

価格シグナルは不足を知らせ、需要縮小と供給拡大の必要性を伝える重要な市場の合図であることから、価格シグナルを維持することは重要である。この事実は、価格統制や輸出規制を行っても一切変わらない。こうした施策はむしろ、単に補助金打ち切り後のエネルギー価格を押し上げるか、価格の上限設定の場合には供給制限につながる可能性があり、家計と企業への救済効果は限られる。また、世界の一角でエネルギー需要を保護すれば、それ以外の場所でエネルギーの純供給量が減少するため、他の国々に負の波及効果をもたらす。多くの場合、最脆弱層に対象を絞る直接給付などの他の経路を用いる方が、同規模の財政支援をより効率的に実施できただろう。2022 年には、こうした教訓を蔑ろにするケースがあまりに多かった。各国は今度こそ賢明な対応に尽力すべきである。

最後に、仮に金融情勢が著しく悪化し、世界需要の低迷を伴う場合、金融政策と財政政策は、適切な金融セクター政策や流動性政策と組み合わせながら、経済と金融システムの支援に軸足を移す必要が出てくるだろう。

分断と多極化

昨今の紛争は、国際秩序が今も試練の時にあることを物語っている。旧来の同盟は綻び続け、新たな紛争が勃発し、国家安全保障が政策決定の優先事項となっている。分析章では、防衛費の拡大が経済活動全般に及ぼす影響を精査し、紛争や復興ニーズに直面する国々に固有の課題と政策助言を検討した。分析は深刻な内容となっている。戦争は、人的被害にとどまらず、甚大かつ恒常的な経済的コストをもたらす、深刻なトレードオフを生み出すからだ。

あからさまな紛争以外にも、長期にわたる地政学的緊張で世界経済情勢は既に複雑な様相を呈しており、より多極的な世界に移行している兆候が見られる。各国は、既に確立された地政学的な連携から距離を置き、代替となる貿易相手を模索しているが、このことは最近増加している新たな地域貿易協定の数にもよく現れている。大きな懸念事項のひとつは、こうした地政学的な動向に後押しされて、各国がさらに内向きの政策に傾倒することである。クリティカルミネラル（重要鉱物）市場は、こうした緊張が顕在化している格好の例だ。クリティカルミネラルは、採掘・精製の事業が地理的に極めて集中しているが、グリーンおよびデジタル移行に不可欠でもある。われわれの報告書は、レアアースの経済的側面とライセンス要件の影響に関して深く分析した。レアアースのサプライチェーンの混乱に伴う GDP 損失は甚大なものになり、一方的な産業政策よりも多国間協調が必要であることは論を俟たない。

中期展望

紛争とその直接的な影響は、一般の注意を惹きつけているが、持続可能な成長の源に投資する必要性を度外視してはならない。人工知能においては、直近では AI エージェントが台頭するなど昨今の進展が著しく、生活水準を高める究極の推進力として、非常に有意義な生産性向上を実現する可能性が高まっている。しかし移行には、大きな困難が伴うかもしれない。金融市場の AI 熱はファンダメンタルズ以上に過熱している可能性があり、価格調整の懸念が高まっている。さらに、急激な技術改革は、多くの仕事を陳腐化させるかもしれない。総需要が低迷しかねない。政策当局者は、こうした新テクノロジーの普及と導入を後押しする政策を採用しつつ、スキルに適切な投資を確保して、労働市場の円滑な移行を促進すべきである。再生可能エネルギーの採用を加速すれば、エネルギーショックに対する強靱性を強化し、エネルギー安全保障を改善し、クライメートトランジションを支援できる。

世界経済はさらに別の難題に対峙している。多極化が進む可能性は高いが、分断化まで進める必要はない。各国が独自に取る行動に加えて、国際協調を改善する方法を模索し続けるべきである。戦闘行為を迅速に停止し、ホルムズ海峡の運航を再開するなど、適切な政策を講じれば、損害を限られたものに抑えられるだろう。IMF などの国際金融機関は、戦争や大規模破壊の余波の中で形成されたビジョンから誕生した。それは、すべての人々の利益となるべく、経済・金融の協調と統合を促進するというビジョンである。世界の繁栄を維持するために、こうした原則がかつてないほど必要とされている。

ピエール・オリヴィエ・グランシャ
経済顧問