序文

世界経済は、7 年に満たない期間で、類を見ない一連の事象に対峙してきた。パンデミックとそれに続くグローバルサプライチェーンの混乱、ウクライナおよび中東の紛争とそれに付随したエネルギー価格やその他の一次産品価格の急騰、そして貿易障壁および貿易関係の大幅な変化は、家計、企業、金融市場、そして政府の強靭性に試練を与えた。こうした重大な展開は、個別に見ても異例と言えるだろう。これらが短期間に同時に発生したことは、されに異例である。

しかし、ショックが矢継ぎ早に続く中でも、世界経済はよく持ち堪えてきた。労働市場は期待以上に好調さを維持し、金融システムはショックや半世紀以来の厳しい金融引き締めにも広く耐え、インフレは一部の国で持続しているものの、多くの国ではピークから低下している。

この強靭性は、最新の世界経済の成長率予測に反映されている。　エネルギー市場の混乱が続いているにもかかわらず、世界経済の成長率予測は、4 月時点から概ね変わらず、2026 年に 3.1%、2027 年に 3.4%となる見込みである。総合インフレ率は、主に一次産品価格の上昇を反映して今年に 4.7%まで上昇した後、2027 年には 4.1%まで低下すると予想されている。コアインフレへの影響は限定的となる見通しである。

世界経済はどのようにして直近のショックに耐えたのだろうか。主にふたつの要因がある。

第 1 に、エネルギー供給のルート変更、他国でのエネルギー増産、在庫の取り崩し、再生可能エネルギーを含む代替エネルギー源への置き換え、そしてエネルギー効率の向上が、それぞれエネルギー市場への影響を緩和する上で役立った。こうした調整の余裕がなければ、石油産業の混乱だけでも、2026 年の世界経済の成長率を大幅に低下させていただろう。

第 2 に、人工知能が引き金となった投資ブームが世界経済活動に弾みを与え、国際貿易を下支えした。投資は、株式評価に反映されているように、期待リターンや実質所得の上昇を見込んで増え続けている。

しかし、この強靭性には負荷がかかっている。供給能力を強化し、政策バッファーを補充しなければ、世界経済はすぐにも強靭性の限界を試されるだろう。エネルギー市場の在庫は縮小しており、追加の地政学的ショックが起きれば、価格や供給の混乱という形で急速に波及しかねない。他の一次産品市場もリスクに直面している。低所得国と低所得世帯は、輸送の混乱や、肥料コストの上昇、輸出制限、異常気象事象による食料価格の上昇に対して、現在も極めて脆弱である。テクノロジー関連投資は、エネルギーショックに対する重要な追い風である半面で、リスクを集中させている。少数の企業、部門、国に利益が集中しているため、世界の経済成長は限られた一部の技術・金融環境に大きく依存している。より一般的に言えば、強靭性は一様でない。各国が戦争や AI ブームで晒されているリスクには著しいばらつきがあり、生じる結果もまちまちだ。

現在は、政策上の制約もより厳しくなっている。主要先進国では、需要と供給の両方にけん引された価格圧力と、財政・信用リスクによって、借入コストが急騰している。公的債務は多くの国で高水準にあり、本来ならば人口高齢化や気候変動、国家安全保障上のニーズによる支出圧力の拡大への対応に活用できた財政バッファーが、度重なるショックを吸収するために使用されてきた。資金調達コストの上昇と高水準の債務が相互に作用すると、大きな脆弱性が顕在化する。バッファーを再構築し、今後のショックが新たなものであれ同様のものであれ、耐える能力を強化するには、計画的で断固とした行動が必要である。

財政政策は抑制的であるべきであり、インフレリスクが高まる中で需要圧力の抑制へ寄与しなければならない。金融政策がパンデミック後に大幅に引き締められた一方で、基礎的財政赤字は高止まりしており、多くの国でパンデミック以前より遥かに膨らんでいる。重要なことに、借入コストの上昇や、それによる財政の持続可能性への影響を踏まえると、財政調整の緊急性が一段と高まっている。本報告書の第 1 章では、一次産品の価格上昇に加えて、主要経済国で財政・金融制度の信頼性が失われるリスクシナリオを検討している。このシナリオにおいて、2027 年の世界経済成長率はベースライン予測よりも大幅に下がり、インフレ率は著しく高くなる。ショックは、新興市場国と発展途上国へ明確な波及効果

を及ぼすだろう。このシナリオを予防するには、公的債務の水準を長期的に持続可能な軌道へ戻す必要がある。第 2 章では、生活費危機に際して、価格シグナルを維持し、最も脆弱な世帯に対象を絞った一時的な所得支援策を中心とする措置が有効かつ効率的であることを強調している。第 3 章では、法人所得税政策は歳入面では有益かもしれないが、国内外に大きな影響を及ぼすことを示している。債務で賄う減税は、短期的に経済活動を下支えするかもしれないが、他の場所での投資を押しのけかねない。一方で、税収の減少は、長期的に公共投資や生産能力を抑制する恐れがある。

金融政策は、中央銀行のマンデートと整合的な形で、断固として物価安定に焦点を合わせ続けるべきである。政策スタンスは、インフレを迅速に目標まで戻して、二次的影響を回避するために、十分に抑制的であるべきだ。一次産品価格が上昇し、テクノロジー関連投資（あるいは他の要因）が根強いインフレ圧力を助長する場合には、金融政策をさらに引き締める必要があるだろう。当初のインフレ水準と、労働市場のひっ迫、テクノロジーと一次産品への感応度は、引き続き政策運営上の重要な目安である。適切なスタンスは国によって異なるが、物価安定を確保するという目標は共通している。中央銀行の独立性は、この目標を達成する上での一助となる。

中期的に見ると、激しい気象事象や、地政学的要因による混乱の高まりを特徴とする環境において、供給面の強靭性を確保する包括的な戦略が欠かせない。こうした戦略は、相互に強化し合う 3 つの柱に立脚する必要がある。第 1 の柱は、技術の多様化である。すなわち、重要技術や、代替が限られている投入物への投資を拡大することである。エネルギーはその好例だ。多様化とは、再生可能エネルギーを含むエネルギー源を拡大し続けることを意味する。クリーンエネルギーの発電量が急上昇していることから、進歩は既に始まっている。しかし移行はさらに推進しなければならない。第 2 の柱は、貿易の多様化である。多様化した貿易関係は、個々の原材料の調達先や買い手への依存度を軽減し、ボラティリティを引き下げることができる。リショアリング（生産拠点の国内回帰）は、非効率的な場合が多く、国内経済のリスク集中度を高めるため、ほとんどの国にとって実行可能な解決策ではない。ふたつの柱を補完する第 3 の柱は、エネルギー、水、食料、その他の不可欠な原材料といった重要セクターにおける供給バッファーの強化である。優れた設計の戦略は、公的部門と民間部門の両方を網羅しているべきであり、民間部門については、起業活動やビジネスの活力を高める構造改革によって強化しなければならない。ショックへの「事後的な」対処を支えることだけでなく、コストの高い急激な調整を制限し、経済の成長力を強化するなど、「事前に」リスクを減らすことも、目標に据えるべきだ。

そして最後に、国際協調は今後も不可欠である。世界経済にのしかかるショックの多くは国境を越えているため、その対応も国境を越えたものであるべきだ。ショックが発生しやすく、相互に関連し続ける世界において、各国が単独で行動していては、強靭性を築き上げることはできない。透明で予見可能な貿易ルールは、長期的な計画を容易にし、投資を促進できる。エネルギー安全保障と重要サプライチェーンに関する協調は、ショックが発生した時に、調整に伴う混乱を抑えられるだろう。人工知能が生産と貿易を変革する中で、政策当局者はその恩恵を慎重に活用・拡大し、技術革新に伴うリスクを管理するために協力しなければならない。イノベーションの利益は、生活水準の向上や、持続可能で包摂的な成長の実現に役立てるべきだ。

今後の課題は、対処から再構築への移行である。すなわち、供給側の強靭性を再構築し、財政余地を回復し、潜在成長力を押し上げ、今後 10 年間を成長と繁栄の共有で特徴付けられるように努める必要がある。

「世界経済見通し（WEO）」の今号は、IMF 調査局と地域局の職員による多大な努力と献身、そして私の前任者であるピエール・オリヴィエ・グランシャのビジョンと思慮深い指導の賜物である。

シルバナ・テンレイロ
経済顧問