

世界経済のルールは変動期にある。新たに導入された政策措置の詳細が徐々に明らかになるにつれ、成長見通しも同時に変化している。米国が2月から、高関税を導入したが、それに続く協定と修正によって、極端な措置は部分的に緩和された。しかし、世界経済の安定性と軌道に関する不確実性は依然として深刻である。こうした下で、先進国の中には、国際開発援助の大幅な削減と新たな移民制限を展開する国が現れ始めた。一部の主要経済国は景気刺激型の財政スタンスを採用しており、財政の持続可能性や国際的な波及効果の可能性について懸念が生じている。保護主義と分断化が著しく進行し、中期的な成長見通しが暗い中、世界の経済、機関、そして市場は、こうした環境に適応を図っている。また、マクロ経済政策の再調整が求められている。

貿易政策が転換して不確実性が急騰した当初、2025年4月「世界経済見通し (WEO)」は、2025年の経済成長率予測を0.5%ポイント下方改定して2.8%とした。この改定は、関税が課税国にとって供給ショックに、被課税国にとって需要ショックとなり、かつ不確実性が全体でネガティブな需要ショックになることを前提としていた。7月には、4月の最高水準から関税を引き下げる発表を受けて、3.0%へと小幅に上方改定した。インフレ見通しは全体としてはほぼ変化がないものの、米国では上方改定、その他の多くの国では下方改定となった。

今年始めにレジリエンスを示した世界経済は、予想されていた通り、やや減速している兆候を示している。2025年上半年期に関する最新データは、経済活動が堅調だったことを示す。インフレはアジア諸国では抑制され、米国では横ばいに推移した。しかし、この見かけ上のレジリエンスは、経済ファンダメンタルズの強さよりも、貿易と投資の前倒しや在庫管理の戦略といった、一時的要因に大きく起因していると考えられる。こうした要因が後退するにつれ、弱いデータが表面化している。前倒しは薄れ、労働市場は軟化している。米国の消費者物価における関税の価格転嫁は控えめだったが、今では進行する見込みが高まっている。今まで移民に依存してきた先進国では、労働者の純流入数が激減しており、潜在GDPに影響を及ぼす可能性がある。

世界経済の成長率は、2024年の3.3%から2025年には3.2%へ、2026年は3.1%へ鈍化する見込みだ。これは7月のWEO改訂版と比較すると改善しているが、政策転換前である2024年10月WEOで算出した予測を累積0.2%ポイント下回っており、関税ショックが当初発表されていたより小さいとはいえ、不確実性と保護主義の逆風がこの景気減速に反映されている。年末ベースでは、世界経済成長率は2024年の3.6%から2025年は2.6%まで減速する予測だ。先進国における2025年から2026年の成長率予測は約1.5%であり、米国は2.0%へ減速すると予想される。新興市場国と発展途上国は4.0%をやや上回る水準まで鈍化する見込みだ。世界のインフレ率は2025年に4.2%、2026年に3.7%まで低下する見込みである。しかし隔たりが大きく、米国ではインフレ目標を上回るうえに上振れリスクを伴うのに対し、世界の残りの地域では軒並みインフレが抑制される予想だ。2025年から2026年における世界貿易量の伸び率は平均2.9%になると見込まれており、これは2025年の前倒しに後押しされているが、それでもなお、2024年の伸び率である3.5%と比較すると大幅に鈍化しており、根強い貿易の分断化が貿易量を抑制していることが分かる。

見通しに対するリスクは、過去のWEOと同様、依然として下振れに傾いている。政策の不確実性が長期化すれば、消費と投資が冷え込む恐れがある。非関税障壁などの保護主義的な措置がさらにエスカレートすれば、投資が抑制され、サプライチェーンの混乱を招き、生産性向上の足を引っ張りかねない。制限的な移民政策を主因とする労働供給への予想以上のショックは、高齢化やスキル不足に直面する国々を中心に、成長を阻害することが懸念される。財政と金融市場の脆弱性は、借入コストの上昇や国家の借換リスク増大と作用し合うかもしれない。人工知能 (AI) に関連した利益と生産性の向上が期待外れの結果になれば、テック株の急激な価格調整を誘発する可能性があり、AI投資ブームや、それに伴う金融市場の熱狂が冷めて、マクロ金融の安定性に広範な影響が生じうる。中央銀行などの重要な経済機関の独立性に対する圧力は、データ信頼性の低下を招く結果として、苦勞して築いてきた政策の信頼性や、健全な経済的意思決定を損なうことが危惧される。気候ショックや地政学的緊張に起因する

一次産品価格の急騰は、低所得国と一次産品輸入国を中心に、追加のリスクをもたらす。プラスの側面としては、貿易交渉で突破口が開けた場合、関税率が低下し、不確実性も低減する可能性がある。激化する課題を切り抜ける取り組みとして、改革の勢いが回復すれば、中期的な成長が促進されるかもしれない。AIによって生産性の伸びが加速すれば、経済全体に利益をもたらさう。

今後の課題は、信頼に足る予測可能かつ持続可能な政策措置により信頼を回復することである。政策当局者は、ルールに基づく明確かつ透明性ある貿易政策のロードマップを策定することで、不確実性を低減して投資を支援するとともに、より活発な貿易がもたらす生産性と成長の恩恵を享受できるように図るべきだ。貿易ルールは、デジタル時代に即したのに見直し、より強力な多国間協調に向けた機会を提供する必要がある。貿易外交とマクロ経済調整を組み合わせることは、根強い対外収支の不均衡を是正するために、根本的な原因を解決して永続的な利益を確保する上で極めて重要だ。財政バッファの再構築と債務持続可能性の確保は、依然として優先課題である。中期的な財政健全化には、支出の合理化と歳入の確保を組み合わせる現実的でバランスの取れた計画を要する。新しい支援措置は対象を絞った一時的なものにし、明確な削減努力によって相殺しなければな

らない。金融政策は、中央銀行のマネーと整合的な形で、物価安定性と成長リスクのバランスを取るように調整すべきである。中央銀行の独立性を維持することは、インフレ期待を安定化し、マネーの達成を可能にする上で不可欠だ。第2章で指摘しているように、政策枠組みを改善する過去の取り組みは、新興市場国と発展途上国がリスクオフ・ショックに対するレジリエンスを高めるのに役立った。新しい世界経済の環境が形作られる中で、各国はレジリエンスを向上させるために、改革への着手をこれ以上先延ばしにすべきではない。成長見通しを押し上げるためには、労働移動の促進、労働参加の推進、デジタル化への投資、制度の強化といった構造改革に一層の努力を重ねていくべきだ。第3章が示している通り、産業政策はレジリエンスと成長率を高めることに貢献するかもしれないが、実施するにあたり機会費用とトレードオフを十分に検討する必要がある。低所得国に関しては、国外からの援助が減少している現状を踏まえ、ガバナンスや行政の改革を実施するなどして国内資源を動員することが不可避である。不確実性が高い時期にあっては、シナリオ計画と事前に設計された政策戦略によって、備えと信頼性を強化し、効果的かつ時宜を得た政策対応ができるようになる。