

OECD エコノミック・アウトルック No.71 速報版

序章

回復に転じているが、地域によってバラツキがある

最近の景気減速の原因が払拭されるにつれ、OECD 地域全体に成長の勢いが戻りつつある。多くの国で、過剰在庫の調整が大幅に進展しているように思われる。急減していた情報通信技術 (ICT) への投資は全般に慎重な回復へと転じている。景況感、特に米国で、昨年 9 月 11 日の同時多発テロ事件発生当初に予想されていたより早く回復している。個人消費を刺激する低い実質金利、需要を下支えする財政政策など、経済政策が大きな効果を発揮している。全体として、OECD の GDP 成長率は、2001 年後半のマイナスから緩やかに伸び、2002 年には約 2%、2003 年には 3% に達する見込みである。しかし、OECD 主要国については国によって当初は回復のテンポにバラツキが出る可能性が高く、下振れリスクは低下しているものの、政策当局は引き続き大きな先行き不透明感に直面している。

米国の景気は明らかに上向いている

回復を牽引しているのは米国である。迅速で強力な金融政策と財政出動の後押しを受けて、2001 年末から再び成長に転じている。個人消費と公的支出、そして株価の下落が止まったことが成長の原動力となっており、これらが目先の需要と生産を押し上げている。2002 年後半から 2003 年にかけては企業設備投資の緩やかな増加が景気回復を下支えする見込みである。

景気刺激策を徐々に止めることが必要となろう

米国では、回復の足取りがより確固になるのに伴い、景気刺激策を止めるタイミングとスピードが極めて重要な問題となっている。製品市場と労働市場が低迷から脱するにつれ、金融政策は着実に中立型へ、そして最終的には引締型へと戻すべきであるが、こうした転換の規模とタイミングについてはリスクがより均等に配分されるよう配慮する必要がある。財政面では、減税と消費拡大のための自由裁量的措置の後で、人口高齢化の問題に十分に備えられるよう、一般政府を黒字に戻すべく再び緊縮財政へと転換する必要がある。これは対外不均衡の是正にもつながるだろう。

ユーロ圏の景気回復はより緩やかなものになる

2001 年後半に生産が停滞したユーロ圏では、企業景況感調査を除けば、未だに底打ちの兆しはほとんど見られない。消費者マインドと個人消費は依然として弱く、金融緩和による下支えや財政のビルトイン・スタビライザー機能にもかかわらず、経済活動は 2002 年前半も低迷を続ける可能性が高い。その後、設備投資が回復し、米国景気回復による輸出増加の影響が出てくるにつれ、成長は加速していくはずである。これは英国でも同様と見られるが、英国の場合、2001 年末に失速したものの、底堅い消費者マインドと公的支出の拡大によって、景気回復への見通しはさらに強固なものとなっている。

直ちに利上げの必要はないであろう

欧州中央銀行は、物価安定の上限とされる 2%以上の根強いインフレに直面している。インフレの高止まりは例外的要因にもよるものであり、インフレが予想どおり低下していても、回復の足取りがより強固なものとなり、景気低迷が薄れ始めるまでは利上げしない方が望ましいように思われる。大部分の EU 加盟国では、財政政策が主にビルトイン・スタビライザー機能によって低迷期に景気を下支えしており、一段の財政再建は先送りにされている。財政スタンスは国によって大幅に異なっているものの、EU 加盟のいくつかの大国は、景気回復の加速につれ、人口高齢化に伴う中期的課題に対応できる状況を確認すべく、財政再建気低迷に見舞われた場合に、ビルトイン・スタビライザー機能の働きを強めることにもなる。

成長の可能性を引き上げるにはさらに必要なことがある

短期的な景気回復の後の段階では、一部の地域ではすでに進展が見られているとはいえ、欧州経済をより生産的にするとともに成長の可能性を引き上げるための政策が必要である。製品市場では、(最近いづらか進展しているものの、ネットワーク産業などにおける) 参入障壁、公的調達における自国企業偏重、往々にして多額の国有企業への政府補助金などによって、競争は今でも阻害されている。労働市場でも、未熟練労働者の税負担軽減措置がとられているが、一部の国ではなお進展が必要である。高齢者の労働参加率を引き上げる対策も求められている。そして、通貨統合の完了にもかかわらず、金融市場の統合は主要な点で今でも不完全である。

日本では輸出主導型の回復に国内のデフレが伴っている

日本では、輸出が円安と世界需要の回復に反応しているほか、在庫がより適正な水準にまで下がってきているので、景気は近い将来に底入れする見込みである。にもかかわらず、生産の伸びは依然として非常に弱くとどまる可能性が強い。投資需要は銀行セクターの脆弱性と企業のリストラによって今後も落ち込んだままとなる一方、家計も、失業率の上昇と年金をめぐる長期的な不透明感に直面して、消費の拡大に消極的な姿勢をとろう。デフレは現在の穏やかなペースで安定すると期待されるが、失業率の上昇と大幅な GDP ギャップによる円安効果の相殺により、しっかり根づいてしまったように見える。

今後も金融政策による下支えが必要であるが、財政の緊縮も必要である

政策金利は事実上ゼロ%に留まっており、日本銀行はこれまで以上のペースで銀行システムに流動性を供給している。しかし、弱体化した銀行システムはこうした金融政策上の刺激を信用供給の拡大につなげられないでいる。金融政策は今後も幅広い手段による潤沢な流動性の供給を目指すべきであるが、銀行貸出を正常化するには、金融システムへのリスクを抑えこむための政策の一環として、一刻も早く不良債権問題を解決する必要がある。財政再建は、財政を持続可能な軌道に戻すための明確な中期戦略をもって進めていく必要がある。リスク・プレミアムやそれに伴う金融上の緊張が危険なレベルに達しないよう、債務の対 GDP 比率の上昇に歯止めをかける必要がある。この一環として、公的支出の削減と重点化への最近の取り組みを精力的に進めるべきである。

さらに構造改革も必要とされる

総需要政策の効果は明らかに落ちているので、精力的な構造改革の追求が急務である。これまでの対策の結果、いくらか変化の兆しが現れている。企業倒産は過去最高に達しており、必要なリストラが進展していることをうかがわせている。政府はいくつかの特殊法人の民営化や廃止を決定している。しかし、政府補助が正当化される場合でも、その配分の透明性をさらに高める必要がある。労働市場では、派遣労働者の雇用により柔軟な規則が導入されつつある。正社員に適用される雇用保護ルールの緩和が現在求められているが、社会的セーフティネットの強化、雇用と市場との仲介強化、より効果的で積極的な労働市場政策も併せて行う必要があるだろう。

**OECD 非加盟国の
景気も強含んでい
る**

アジア諸国が景気後退局面をうまく切り抜けたため、OECD 非加盟国全体の経済活動は予測期間を通じて加速していく可能性が高い。中国の成長率は約 7%の水準を維持する見込みで、アジア太平洋地域全体の景気は、ハイテク投資のサイクルが上向くにつれ、好転していくであろう。ロシア経済は、減速しているものの、底堅さを示している。中南米諸国の状況はまちまちであるが、総じて、アルゼンチン危機がこの地域の他の国に及ぼす波及効果は限られている。結論として、OECD 地域内外の景気回復によって、世界貿易の伸びは 2002 年の 2.5%から 2003 年には 9%強へと押し上げられる可能性が高い。

**回復の足取りが予
想以上に急ピッチ
になる可能性もあ
るので、慎重な政
策が必要である**

さらなるテロ攻撃がなければ、世界経済が直面している目先のリスクはよりバランスがとれるようになっている。金融、財政両面の精力的な政策発動によって個人消費と政府消費支出が拡大し、それが設備投資の増加をもたらせば、米国、そして世界の景気は予想以上のテンポで回復していくであろう。2002 年後半までには、ほぼすべての OECD 諸国が、GDP ギャップがあまり大きくない状態から、急速に成長する見込みである。より急速な成長に伴いインフレの可能性が出てくれば、景気刺激策を止めるタイミングが政策上の極めて重要な問題となる。

**目先の景気後退リ
スクもある**

米国における最近の個人消費の急増が貸し出しの増加によってファイナンスされていることもあり、景気回復には短期的なリスクもある。貯蓄率の緩やかな上昇が見込まれているものの、金利の上昇と債務返済負担の増加によって比較的急激な調整が起きる可能性も否定できない。米国以外の主な懸念材料としては、労働需給の悪化によって欧州で消費者マインドが予想どおり正常化しない可能性や、日本ですでに目立つようになっている家計の消費先送り傾向がさらに強まる可能性などが挙げられる。さらに、原油価格に関連し短期的リスクもある。万一、産油国やその近隣諸国の政治状況が悪化すれば、原油価格は本見通しで想定されている水準以上に上昇する恐れがある。そうなれば、2000 年に経験したと同様に、インフレが上昇し、所得が減少し、消費者マインドが冷え込むことになり、景気回復力が弱まることになろう。

**さらに中期的な不
安要因もある**

中期的にも、景気拡大の持続力を脅かしかねない多くの潜在的な不安要因がある。

まず挙げられるのは、OECD 加盟国、非加盟国とも景気拡大を米国の需要に頼っていることと、それに伴って米国の貿易赤字悪化が必至の情勢にあることである。米国の経常赤字をファイナンスするのに必要な資本流入が不足する事態になることを示す目先の兆しは出ていないが、米国は、個人および公的部門で、世界の金利に上昇圧力がかからないよう、貯蓄を増やす必要がある。また、米国が幅広い鉄鋼製品に影響するセーフガード措置の発動を決めたことで、他の国が報復措置をとれば、景気拡大は保護主義圧力の再燃によって脅かされる可能性もある。さらに、新興諸国の金融の脆弱性もリスクとなっている。アルゼンチン危機は地理的に封じ込められているが、国際貿易が予測どおりに回復していかなければ、悪影響はさらに強まる可能性が強い。

Summary of projections^a
Seasonally adjusted at annual rates

	2001	2002	2003	2001		2002		2003	
				I	II	I	II	I	II
<i>Percentage changes from previous period</i>									
Real GDP									
United States	1.2	2.5	3.5	1.2	-0.2	3.5	3.4	3.5	3.7
Japan	-0.4	-0.7	0.3	1.0	-3.4	0.0	0.6	0.2	0.3
Euro area ^b	1.6	1.3	2.9	1.7	0.4	1.3	2.5	3.0	3.1
European Union	1.7	1.5	2.8	1.8	0.6	1.4	2.5	3.0	3.0
Total OECD	1.0	1.8	3.0	1.1	-0.2	2.3	2.8	3.0	3.1
Real total domestic demand									
United States	1.3	3.0	3.9	1.0	0.0	4.2	3.7	3.8	4.1
Japan	0.3	-1.5	-0.4	2.1	-3.2	-1.1	-0.3	-0.5	-0.3
Euro area ^b	0.9	1.2	2.7	0.8	0.0	1.2	2.4	2.8	2.9
European Union	1.2	1.4	2.7	1.2	0.2	1.5	2.5	2.8	2.8
Total OECD	0.7	1.9	2.9	0.7	-0.3	2.6	2.9	2.9	2.9
<i>Per cent</i>									
Inflation^c									
United States	2.2	1.5	1.6	2.6	1.6	1.3	1.6	1.6	1.5
Japan	-1.4	-1.4	-1.7	-1.6	-0.9	-1.5	-1.6	-1.7	-1.6
Euro area ^b	2.2	2.1	1.8	2.9	1.8	2.4	1.8	1.7	1.9
European Union	2.3	2.3	1.9	2.8	1.9	2.6	1.9	1.9	2.0
OECD less Turkey	1.9	1.5	1.4	2.3	1.2	1.7	1.5	1.4	1.4
Total OECD	2.7	2.3	1.8	3.2	2.2	2.6	2.1	1.8	1.7
<i>Per cent of labour force</i>									
Unemployment									
United States	4.8	5.6	5.3	4.3	5.2	5.6	5.5	5.4	5.2
Japan	5.0	5.8	6.0	4.8	5.3	5.7	6.0	6.0	6.0
Euro area ^b	8.0	8.2	8.1	8.0	8.0	8.2	8.3	8.2	8.0
European Union	7.4	7.6	7.5	7.3	7.4	7.5	7.6	7.5	7.4
Total OECD	6.4	6.9	6.7	6.2	6.6	6.9	6.9	6.8	6.6
<i>Per cent of GDP</i>									
Current account balance									
United States	-4.1	-4.4	-4.9	-4.3	-3.9	-4.2	-4.6	-4.8	-5.0
Japan	2.2	3.3	4.3	2.0	2.4	3.1	3.6	4.2	4.4
Euro area ^b	0.4	0.9	1.0	-0.2	0.9	0.8	0.9	0.9	1.1
European Union	0.1	0.4	0.6	-0.3	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
Total OECD	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1
<i>Per cent</i>									
Short-term interest rate^d									
United States	3.7	2.3	3.8	4.7	2.7	1.9	2.7	3.4	4.1
Japan	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Euro area ^b	4.2	3.3	3.9	4.5	3.8	3.3	3.3	3.7	4.1
<i>Percentage changes from previous period</i>									
World trade^e	0.0	2.5	9.5	-1.8	-5.7	4.2	7.8	10.0	10.3

a) Assumptions underlying the projections include:

- no change in actual and announced fiscal policies;
- unchanged exchange rates as from 4 April 2002; in particular 1\$ = 131.90 yen and 1.139 euros;
- the cut-off date for other information used in the compilation of the projections is 11 April 2002.

b) Greece entered the euro area on 1 January 2001. In order to present consistent projections for the euro area and to ensure comparability of the euro area data over time, Greece has been included in the calculation of the euro area throughout.

c) GDP deflator, percentage changes from previous period.

d) United States: 3-month eurodollars; Japan: 3 month CDs; euro area: 3-month interbank rates. See box on Policy and other assumptions underlying the projections.

e) Growth rate of the arithmetic average of world merchandise import and export volumes.

Source: OECD.