

OECD エコノミック・アウトルック次号の発表を三ヶ月後に控え、OECD チーフ・エコノミストのジャン・フィリップ・コティスは9月3日、欧州、米国、日本の状況につき中間レビューを行いました。以下は記者発表資料の邦訳です。

### OECD 諸国の経済見通し: 中間レビュー

ジャン・フィリップ・コティス

OECD チーフ・エコノミスト

2003年9月3日

#### キーポイント

- 米国の景気回復は去る4月に発表した OECD エコノミック・アウトルックの予測にほぼ沿っている。日本では成長率が予想を上回っている。ユーロ圏では期待された回復がまだ実現していない。
- 特に米国の景気刺激策に支えられて、回復は年末まで勢いを増していく可能性が強い。ただ、回復パターンは今後も OECD の主要地域によってばらつきが見られると思われ、ユーロ圏が引き続き「ウイークスポット」になるだろう。
- GDP の持ち直しが見込まれるにもかかわらず、失業率が低下し GDP が潜在成長率に達するまでにはまだしばらく時間がかかるだろう。従って、インフレ低下圧力が当面は続くはずであるが、その先まで展望すればデフレリスクは今や非常に遠のいたように思われる。

#### 主要地域ごとに展望すると<sup>1</sup>、

1. グローバル経済の回復は依然として、金融、財政両面の大規模な景気刺激策が実施されている米国に大きく牽引されているが、日本もグローバル経済の足を引っ張るのではなく、グローバル経済を下支えしている。2003年のユーロ圏のパフォーマンスはこれまでのところ期待外れに終わっている。
2. OECD の指標ベースの予測モデルによれば、こうした成長パターンは2003年後半も続く可能性が高い(表参照)。この見通しは、最近の企業景況感指標と購買担当者調査、及び、生産、売上高、住宅に関するもっと頻度の高いデータから読み取れる。

米国では、これらの指標の大半は上向いており、調査も製造業、サービス業両者の活況を示唆している。消費者コンフィデンスがイラク戦争以降改善するとともに、小売売上高と耐久消費財受注は最終需要の増勢を示している。更に、最近の在庫取り崩しを受けて、ある程度は在庫積み増しの動きも見られる可能性が高い。日本についてはまだ指標ベースの予測モデルを開発していないが、企業業績の回復、企業のリストラ進展、米国とアジアの成長見通し好転、世界的な先行き不透明感の低下を支えに、ここに来て企業景況感が幾分改善している。消費者コンフィデンスも上向いている。

これに対し、ユーロ圏では底打ちの最初の兆候しか認められない。企業景況感が仮に改善しているとしてもそれは主に企業自身の将来における増産見通しにかかわるものであり、現時点の事業環境に関する評価は、受注高の落ち込みと過剰な在庫を背景に、依然として冴えない。

3. OECD はまだ新規の予測作業を完全には完了していない。しかし、2003 年前半の GDP 成長率データと第 3 四半期および第 4 四半期の GDP 成長率に関する OECD の見通しからすると、米国の 2003 年通年の実質 GDP 成長率は 2.5% 近くに達する可能性が強いように思われる。これに対し、ユーロ圏の通年の成長率については、各種指標の数値はわずか 0.5% 前後を示唆している。日本は、2003 年後半も前半並みの成長率を維持すれば、通年の成長率は 2% を超えるだろう。

4. 目先のインフレ見通しも地域によってまちまちである。

米国では、仮に景気が急速に上向いて行っても今の不振から完全に脱却するにはしばらく時間がかかるので、コア・インフレ率（食品とエネルギーを除く）は今後もじりじりと低下していくだろう。しかし、景気回復の勢いを考えると、デフレリスクは今や非常に遠のいたように思われる。

日本では、コア・インフレ率はここ 5 年ほどマイナスになっているが、景気回復とより積極的な金融政策の活用に使われ、徐々にゼロ% に近づいていくだろう。

ユーロ圏では、アウトプット・ギャップの拡大と失業率の上昇を受けて、コア・インフレ率は今や 2% を大幅に下回っている。しかし、デysinフレのプロセス

は沈静化していく可能性がある。年初来これまでのところ総合インフレ率は、エネルギー価格と食品価格の最近の高騰を反映して、ECB が目標の上限とする 2% 前後の水準で推移している。

5. OECD 諸国は景気回復が定着するまで金融緩和政策を維持すべきであるとともに、現在の財政悪化に歯止めをかけるよう努力すべきである。

米国では、コア・インフレ率が今も低下しているので、現在の拡張的な金融政策スタンスを維持することができる。

日本では、非伝統的な金融政策がようやく効果を発揮し始めており、デフレを根絶するまで今の金融政策を精力的に追求すべきである。

ユーロ圏では、近い将来に明確な景気回復の兆候が見えなければ、一段の金融緩和が必要とされるだろう。

多くの OECD 主要地域は、中期的な戦略が欠けているか圧力を受けている中で、今や巨額の財政赤字を抱え込んでおり、財政赤字は増勢をたどっている。この懸念されるトレンドに対しては、景気回復にある程度勢いが出てくれば直ちに精力的に是正に取り組む必要がある。

注 1 : 石油価格は上昇しない、かつ、為替レートはほぼ現状で推移すると想定している。

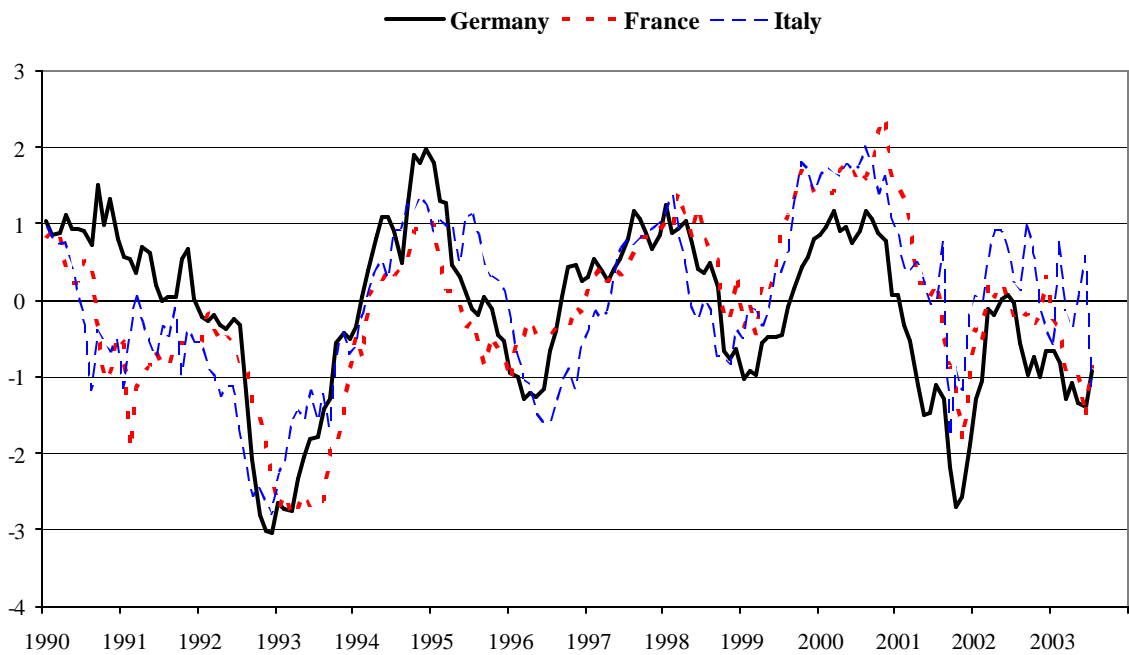
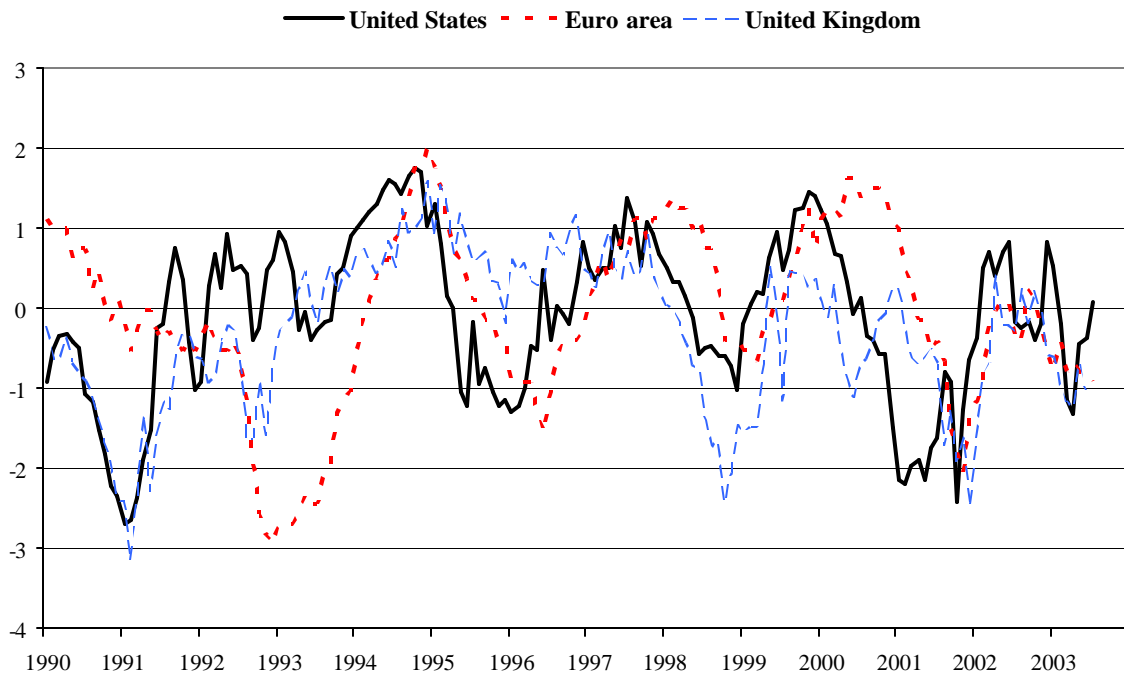
**Table 1. GDP growth estimates in selected OECD countries<sup>1</sup>**  
*(in per cent, quarter-on-quarter, seasonally-adjusted non-annualised)*

	<b>2003Q2</b> Outcome	<b>2003Q3</b> Estimates	<b>2003Q4</b> Estimates
United States	0.8	0.7 (0.2 – 1.2)	0.8 (0.2 – 1.4)
Euro area	-0.1*	0.2 (-0.1 – 0.5)	0.3 (-0.1 – 0.7)
United Kingdom	0.3	0.7 (0.5 – 0.9)	0.6 (0.3 – 0.9)

1. The associated  $\pm 1$  standard error ranges are in parentheses. These are calculated using the errors made from similar consensus forecasts in an out-of-sample exercise over 1998-2002.

\* OECD estimate based on published country data. Eurostat flash estimate was 0.0 per cent.

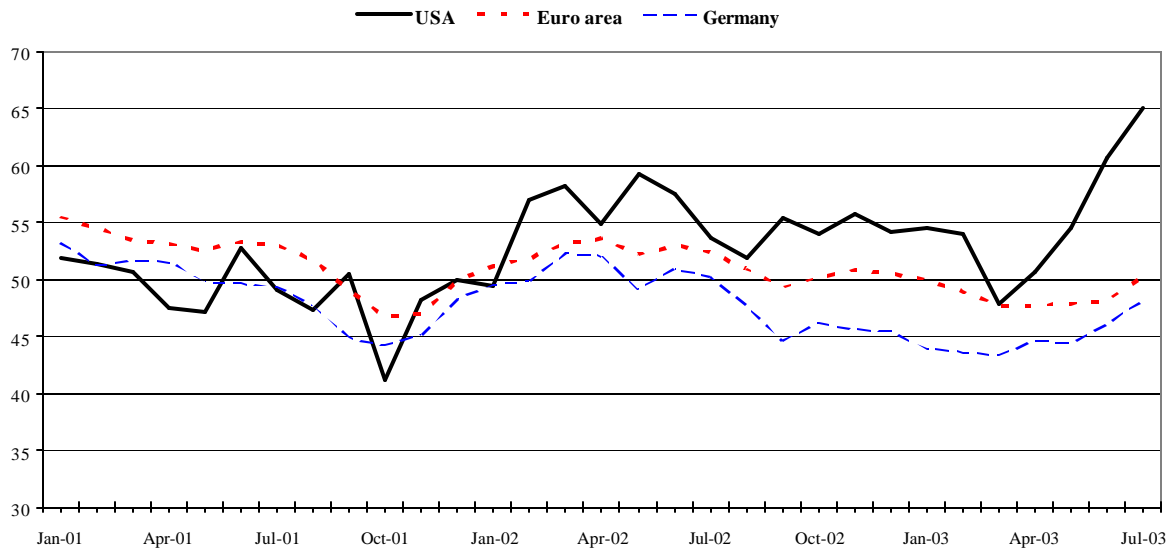
Figure 1. Business expectations



Note: All series have been normalised at the average for the period 1985 to now and are presented in units of standard deviation.

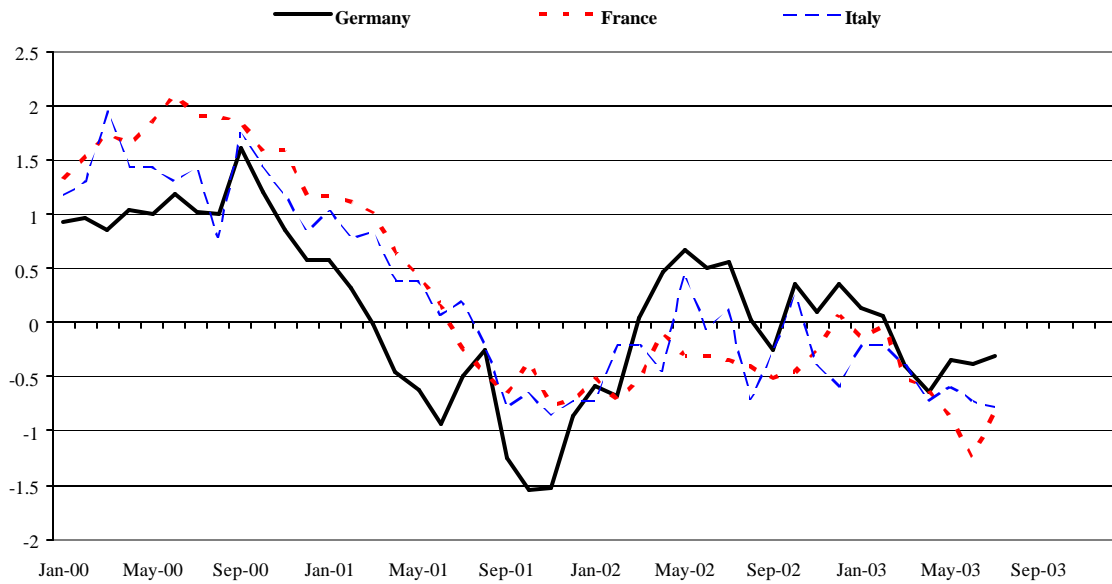
Source: OECD, *Main Economic Indicators*.

Figure 2. Services sector purchasing manager indices: economic activity

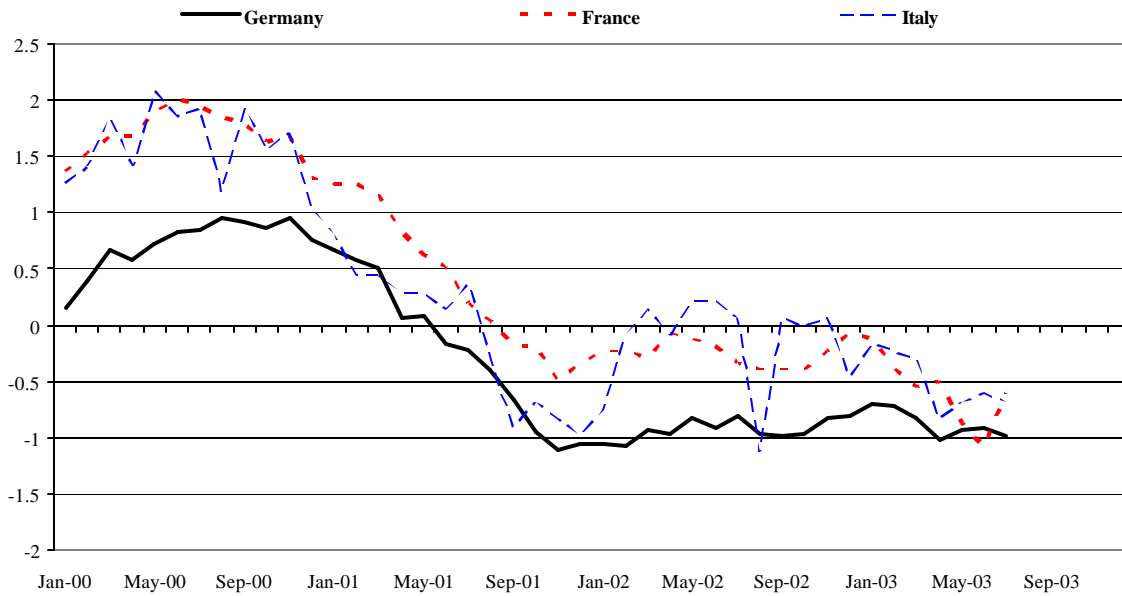


Source: Reuters, ISM.

Figure 3. **Export order books and total order books in Europe**  
**A. Export order books**

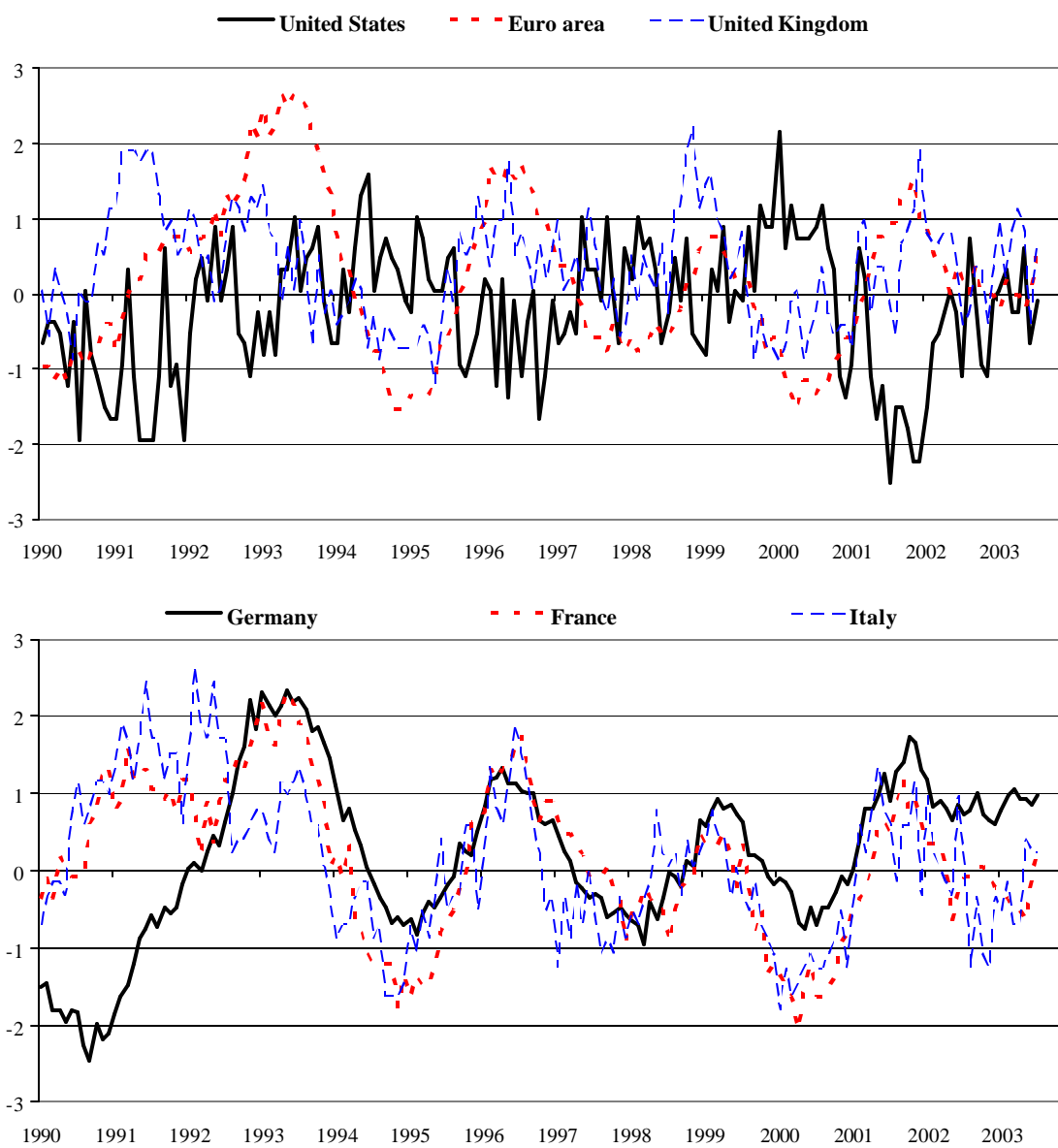


**B. Total order books**



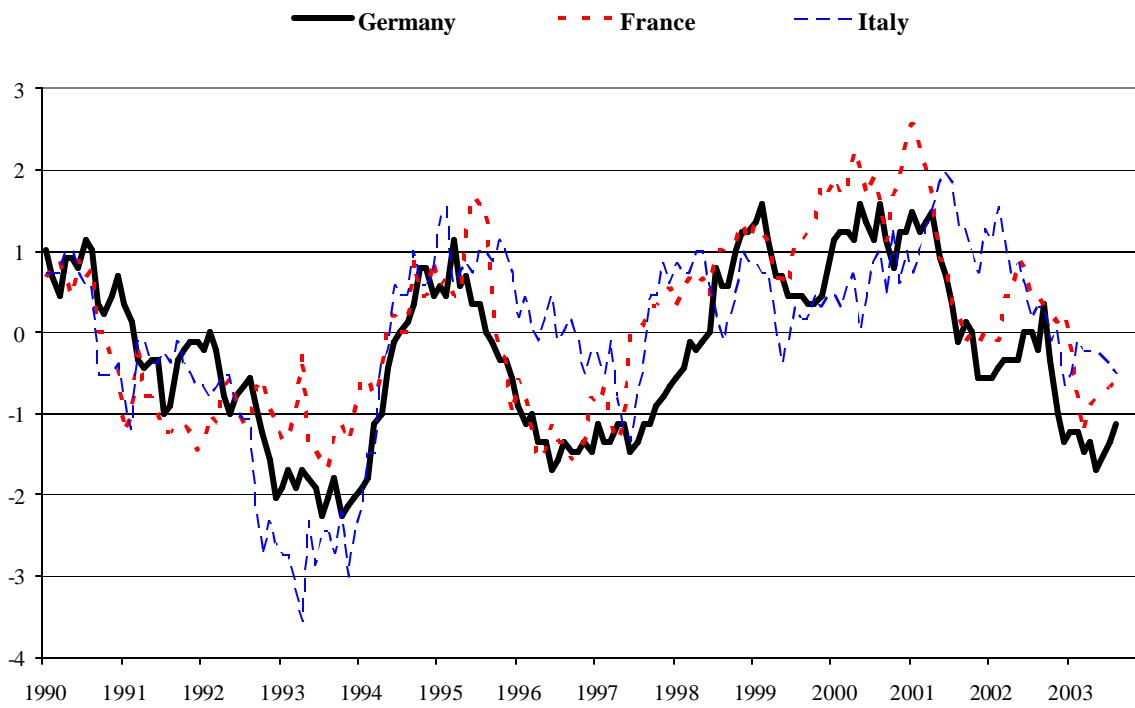
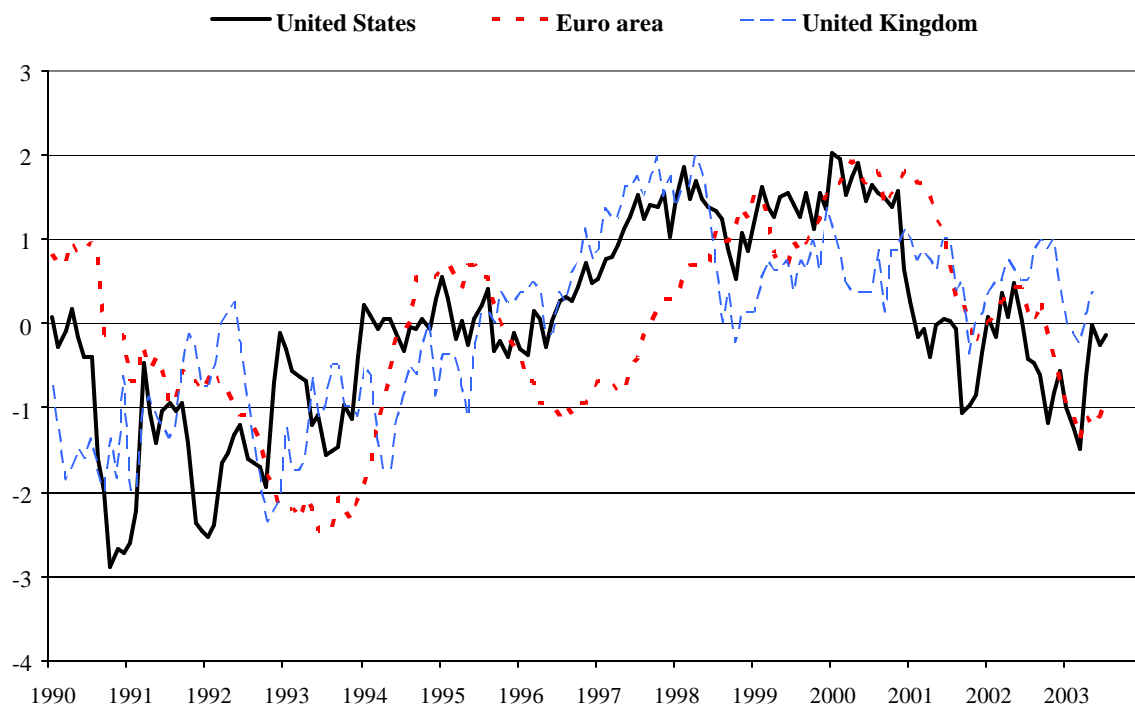
Note: All series have been normalised at the average for the period 1985 to now and are presented in units of standard deviation.  
 Source: OECD, *Main Economic Indicators*.

Figure 4. Assessment of inventory positions - finished goods



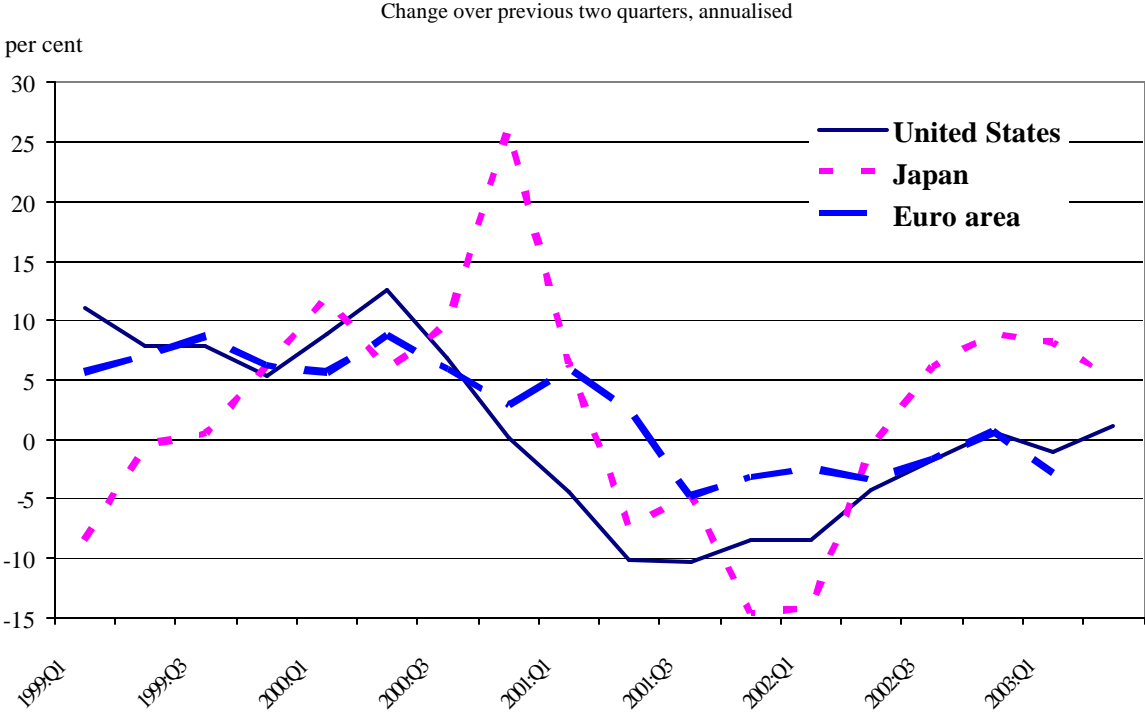
Note: All series have been normalised at the average for the period 1985 to now and are presented in units of standard deviation.  
Source: OECD, *Main Economic Indicators*.

Figure 5. Consumer sentiment



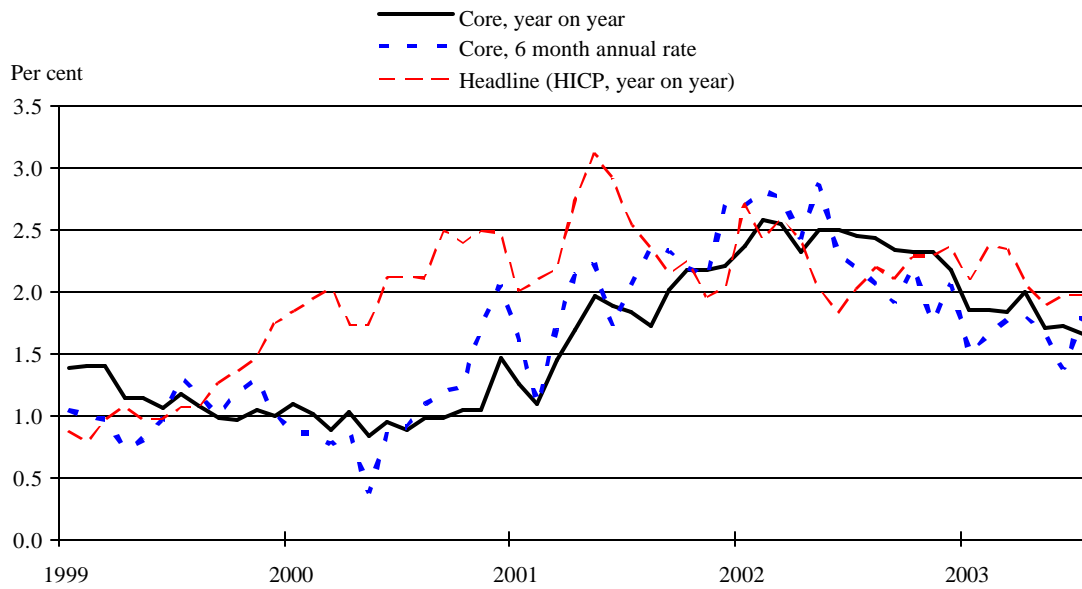
Note: All series have been normalised at the average for the period 1985 to now and are presented in units of standard deviation.  
Source: OECD, *Main Economic Indicators*.

Figure 6. Private non-residential fixed investment in the major OECD areas



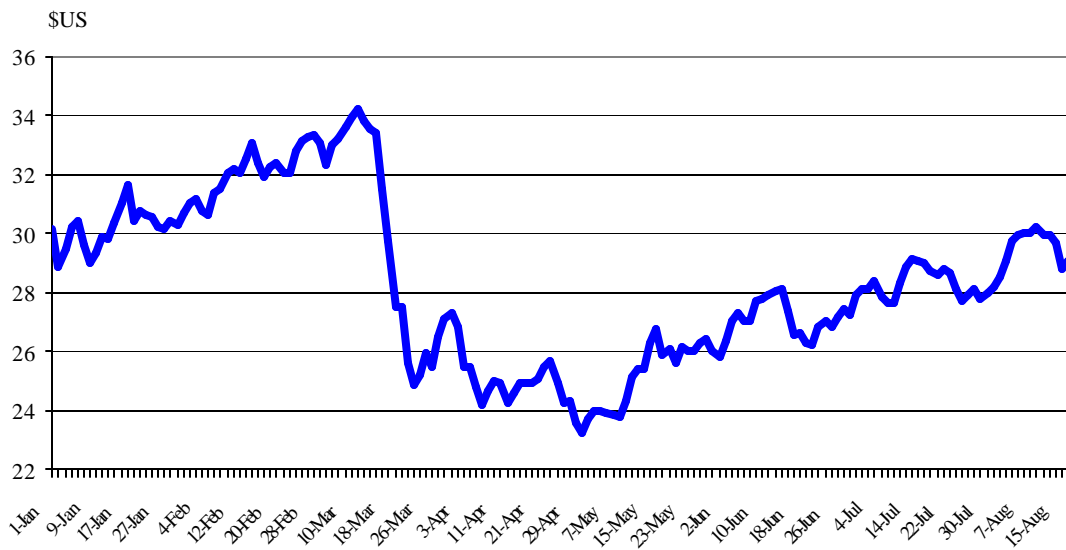
Source: OECD; Eurostat.

Figure 7. Euro area core inflation



Source: OECD.

Figure 8. Recent Oil Price Movements: Brent crude oil, \$ per barrel, spot prices



Source: Datastream.