

景気回復を最大限に活用する

これまで景気が時折回復するという期間が長いこと続いていたが、ようやく誰の目にも明らかな景気回復が OECD 諸国全体に定着している。アジア、北米、英国では景気がすでに勢いを増しているということが、世界経済の回復を如実に物語っている。大陸欧州も、域内に依然として軟調な地域を抱えているにもかかわらず、景気回復へと向かっている。

こうした景気情勢の好転は様々な要因による。春以降、地政学的な環境が沈静化していることで、原油価格は横ばいとなり、景況感は上向いている。米国の場合、この景気回復は、金融・財政政策による基調的な景気浮揚策が引き続き大きな効果を発揮するとともに、過去の過剰な設備投資がおおむね解消された状況の中で起きている。前回の OECD エコノミック・アウトルックで予測したように、米国経済は力強く回復しており、回復の牽引役は消費から投資へとシフトし始めている。さらに基本的には、米国経済はこの先 2~3 年、力強い生産性の上昇と高い潜在成長率の恩恵を受けるだろう。

米国経済の回復と同時に、日本経済も明白かつ予想以上の改善ぶりを示している。この改善は主に製造業の投資見通しが好転しているためと近隣アジア諸国の市場が急成長しているためである。

先行きを展望すると、向こう 2 年間の最も可能性の高いシナリオは、インフレ圧力が沈静化し、失業者数が徐々に減少していくという状況の中で、米国経済の成長が持続し、欧州と日本の経済が緩やかに回復していく、というものである。この中心的なシナリオは金融緩和と低い長期金利の長期化によって下支えされるだろう。

このシナリオは、心強いものではあるが、脆弱な部分がないわけではない。欧州では、多くの企業が依然として財務上の問題を抱えており、今後も投資に動きにくい状況が続くだろう。米国、英国、オーストラリアを始めとする様々な国では、家計は依然として多額の負債を抱えており、金利が急騰すれば、特に住宅セクターで多額の資産価値の目減りに直

面する可能性がある。主要 OECD 加盟国はどの国も歴史的に高水準の財政赤字に苦しんでいる現状だけに（その支配的な構造的な性格を考えると、財政赤字は容易に解消されないだろう）、金利が急騰する可能性は排除できない。

景気回復のこの初期段階で巨額の経常収支不均衡が解消されていないことも、今後の見通しを危うくする可能性がある。現在米国に流入している国際資金の大半が潜在的に短期的な性格のものであることを考えると、米国が財政赤字と貿易赤字という双子の赤字を抱えていることは為替レートが不安定化する原因になりかねない。このようなデリケートな状況下で、突然ドル安に振れば回復に向かい始めたばかりの欧州景気にとっては致命傷になる可能性が強い。そうなれば、経常収支不均衡や貿易政策分野の緊張についてはさほど緩和されない一方、世界的な景気回復のばらつきは増幅されてしまうだろう。

これらの様々な不均衡と脆弱性の源泉は主に過去の誤った政策から受け継いだものである。このことは特に、しばしば「好況」を活かした財政の補填を怠り、数年間の景気減速によって膨大な財政赤字を抱えることになった財政政策について言える。高齢化関連の財政への圧力がかつてないほど重くのしかかっている状況だけに、景気回復を利用して財政の持続可能性を取り戻すことは極めて重要だろう。多くの国にとって、過去 20 年間繰り返してきた失敗と決別し、持続的な景気拡大期にも財政をめぐる楽観的ムードと闘うことが課題になるだろう。この困難な課題をうまくやり遂げるには、景気循環を後押しする財政政策を再び繰り返さないようにするほか、財政支出の要請が増えている中で公的支出の費用効果を高めるべく、長期指向型の財政枠組みを再構築ないし再活性化するとともに、財政機関を改善していく必要があるだろう。この課題の重要性を考えて、近く発表するエコノミック・アウトルックの完全版ではこれらの中期的な財政上の諸問題について特に詳論する。

逆風の経済的ショックに耐えるためには必要な能力は OECD 加盟国間でも大きなばらつきがあるが、そこから教訓を引き出すことも等しく重要だろう。パフォーマンス格差はしばしば非常に大きいので、その原因をマクロ経済政策や各国特有のショックの違いのみに帰することはできない。近年、欧州連合内でパフォーマンスが著しく乖離しているのは、潜在成長率の明らかな違いばかりでなく、ショックに直面したときの回復力の違いも反映

している。このいずれもが構造政策と結び付いていることは明らかであり、構造政策分野では、潜在成長率と生活水準を引き上げるとともに、次の景気減速を乗り切る OECD 諸国の能力を強化するために、来るべき「好況」時になすべき課題は依然として多い。

2003年11月20日

ジャン・フィリップ・コティス

チーフ・エコノミスト

Summary of projections

	2003	2004	2005	2003			2004				Fourth quarter					
				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2003	2004	2005			
Per cent																
Real GDP growth																
United States	2.9	4.2	3.8	3.3	7.2	3.4	4.0	4.0	4.1	4.1	3.8	4.1	3.6			
Japan	2.7	1.8	1.8	3.9	0.6	2.6	1.3	1.7	1.5	1.7	2.4	1.6	1.9			
Euro area	0.5	1.8	2.5	0.0	1.1	1.6	2.1	2.1	2.3	2.3	0.6	2.2	2.6			
European Union	0.7	1.9	2.5	0.3	1.3	1.8	2.2	2.2	2.4	2.4	0.9	2.3	2.7			
Total OECD	2.0	3.0	3.1	2.0	3.3	3.1	2.9	3.0	3.2	3.3	2.4	3.1	3.1			
Per cent of labour force																
Inflation																
United States	1.6	1.2	1.2	1.0	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0	1.0	1.6	1.1	1.2			
Japan	-2.5	-1.3	-0.8	-2.6	-0.4	-0.9	-1.9	-1.5	-1.0	-0.9	-1.6	-1.3	-0.6			
Euro area	1.9	1.7	1.6	1.9	2.1	1.8	1.7	1.6	1.4	1.4	1.9	1.5	1.7			
European Union	2.1	1.8	1.7	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	2.0	1.7	1.8			
Total OECD	1.8	1.4	1.4	1.4	1.1	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	1.5	1.4	1.4			
Per cent of labour force																
Unemployment rate																
United States	6.1	5.9	5.2	6.2	6.1	6.2	6.1	5.9	5.8	5.6	6.2	5.6	5.0			
Japan	5.3	5.2	5.0	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.2	5.2	5.3	5.2	4.9			
Euro area	8.8	9.0	8.7	8.8	8.8	9.0	9.0	9.0	8.9	8.9	9.0	8.9	8.6			
European Union	8.0	8.1	7.9	8.0	8.0	8.2	8.2	8.1	8.1	8.1	8.2	8.1	7.8			
Total OECD	7.1	7.0	6.7	7.1	7.1	7.2	7.1	7.1	7.0	7.0	7.2	7.0	6.4			
Per cent																
World trade growth	4.0	7.8	9.1	2.6	5.2	7.5	8.6	9.0	9.1	9.1	4.3	9.0	9.0			
Per cent of GDP																
Current account balance																
United States	-5.0	-5.0	-5.1													
Japan	2.9	3.6	4.3													
Euro area	0.4	0.7	0.9													
European Union	0.1	0.1	0.3													
Total OECD	-1.4	-1.3	-1.3													
Per cent of potential GDP																
Cyclically-adjusted fiscal balance																
United States	-4.5	-5.1	-5.0													
Japan	-6.9	-6.5	-6.6													
Euro area	-1.7	-1.5	-1.8													
European Union	-1.7	-1.5	-1.9													
Total OECD	-3.4	-3.6	-3.7													
Per cent																
Short-term interest rate																
United States	1.2	1.5	2.7	1.2	1.1	1.1	1.1	1.4	1.6	1.9	1.1	1.9	3.4			
Japan	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Euro area	2.3	2.0	2.2	2.4	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5			

Note: Assumptions underlying the projections include:

- no change in actual and announced fiscal policies;
- unchanged exchange rates as from 3 November 2003; in particular 1\$ = 111.20 yen and 0.873 euros;
- the cut-off date for other information used in the compilation of the projections is 5 November 2003.

Real GDP growth, inflation (measured by the increase in the GDP deflator) and world trade growth (the arithmetic average of world merchandise import and export volumes) are seasonally and working day adjusted annual rates. The "fourth quarter" columns are expressed in year-on-year growth rates where appropriate. The unemployment rate is in per cent of labour force while the current account balance is in per cent of GDP. The cyclically adjusted fiscal balance is in per cent of potential GDP. Interest rates are for United States: 3-month eurodollars deposit; Japan: 3-month CDs; euro area: 3-month interbank rates.

Source: OECD.