

OECD Economic Outlook: May No. 75 - Volume 2004 Issue 1

Summary in Japanese

OECD エコノミック・アウトルック No.75 (2004年5月)

日本語要約

回復の共有に向けて

ジャン・フィリップ・コティス(チーフ・エコノミスト)

世界経済は、設備投資の停滞から今や完全に抜け出し、強力かつ持続可能な回復軌道に乗っている。中国は過熱気味であり、日本は予想されていたよりはるかに強力かつ広範な回復を実現している等アジアは引き続き活況を呈している。米国経済は既に潜在成長率を大幅に上回る成長を示している。これまでごく僅かな低迷を記録していた他の英語圏諸国は順調に前進している。

しかし概ね、景気回復は未だに大陸欧州を迂回している。大陸欧州では、内需と家計支出は依然として極めて弱い。中核的な大陸欧州諸国は今でも経済の再生にもがいている。中でも最も困難な課題に直面しているのはドイツとイタリアである。

先行きを展望すると、より均衡のとれた回復を共有できるのではないかと期待できる十分な理由がある。世界経済の回復は、今後数ヶ月間に僅かでも為替レートが安定すれば、欧州各国の国内経済を不振から脱却させるだけの勢いを得ている。逆に、米国と中国の成長は、中央銀行が金融刺激策を徐々に取りやめるにつれ、幾分穏やかなものになっていくだろう。しかし、OECD 諸国の成長格差が部分的に縮小しても、現在の経常収支の不均衡が解消されるまでには至らないだろう。

懸念が尚くすぶっているものの、米国では労働部門も回復する可能性が高いように思われる。企業の収益力が今や十分に回復し、雇用もついに上向き始めているので、実質賃金・労働所得の伸びは大幅に加速し、景気回復をより強く下支えするはずである。これまでずっと続いてきた雇用無き回復という不安が消えるにつれ、雇用オフショアリング(海外流出)のネガティブな役割に関する論議は沈静化し、感情的な議論は薄れていくはずである。雇用オフショアリングは、痛みや時には経済の一部に社会的混乱を伴うものの、米国経済のグローバルな労働

移動に比べれば小さな規模に止まっており、急速な経済変革で失職した者の負担は適切な公共政策によって大幅に軽減できる。米国や OECD 全体がより力強い雇用創出へと回帰すれば、より強い保護主義的措置を求める圧力を封じ込め、ドーハ・ラウンドが進展しやすい環境が整うはずである。

世界経済の回復は裾野が広がる一方、物価安定持続の恩恵も受けるはずである。原油価格と一次産品価格がここに来て高騰しているにもかかわらず、多くの OECD 地域に依然としてかなりの経済のスラックがあることを考えると、インフレ圧力は向こう 2~3 四半期も比較的沈静化した状態を維持するはずである。回復がより進んでいる地域では、タイムリーな金融引き締めが緩やかなインフレ圧力の封じ込めに資するはずである。

本エコノミック・アウトックは比較的順調なシナリオを描いているが、このシナリオには幾つかのリスク要因がある。中でも最も大きいものは世界経済の回復が今後も予想以上に二極化した状態を続けるリスクである。OECD の中には景気刺激策が適切に停止されないために加熱してしまう可能性の強い国もあれば、「景気不振 - 自信喪失」の罠に嵌まり込んだままとなる可能性の強い国もある。このような乖離が累積していけば、経常収支の不均衡は悪化し、金融の先行き不透明感は強まることになるだろう。

米国では、マクロ経済政策 - 特に財政面の - が景気回復局面に入っても拡張主義的な状態を続け、それが急激な長期金利上昇の引き金となり、世界の投資に悪影響を及ぼすというリスクがある。現在持続不可能なほど低くなっているリスク・プレミアムの適正化によっても、金融の混乱はあおられる可能性がある。

大陸欧州では、消費者コンフィデンスは依然として弱く、予防的な貯蓄増加と需要の減退が続いている。消費者コンフィデンスの低迷は、世界経済の回復による刺激を曇らせかねない、所得と有効需要との分裂をもたらしている。従って、欧州諸国の景気回復は予想より更に下振れする可能性がある。このように景気回復の強さについて先行き不透明感が消えていないことやインフレ圧力が沈静化していることを考えると、一段の金融緩和の可能性も考えられる。一段の金融緩和は、重大な状況にある経済活動を下支えすることによって、必要とされている欧州財政の再建を促すことにもなるだろう。

各国間の成長のばらつきが消えず、経常収支の不均衡が悪化すれば、更に大きな為替レート再調整へとつながっていく可能性がある。本アウトックの特別章は、こうした展開になれば、ドル安が更に進んだ場合の悪影響を相殺できるだけのマクロ政策上の余地をほとんど残していない日本と欧州は、打撃を受ける可能性があることを示唆している。米国の一層断固とした財政緊縮と日欧の一層の内需拡大が、為替レートの動きにのみ頼る場合よりもダメージの少ない経常収支の均衡化をもたらそう。

前号までのエコノミック・アウトックで度々述べたように、大陸欧州の大国は早急に、なぜ他の OECD 諸国よりパフォーマンスが悪いのかについて理解を深め、この欠陥を克服するために必要とされる措置を講じる必要がある。

幾つかの欠点についてはよく知られている。例えば、財政当局は前回の景気拡大時にコントロール力を失った。公共支出削減が難しい状況の中で税負担の増大を封じ込めようとし、それが構造的赤字の予期せぬ悪化につながった。おそら

く安定・成長協定の改善とより先制的な実施によって財政再建は将来的には達成できるだろう。しかし、これは各国の財政機関が公共支出の管理・コントロール力を強化できるかどうかにかかっている。実際、欧州の大国の近年の財政悪化は安定協定の欠陥とされるものに起因するよりも、国家レベルにおけるコントロール力の喪失に起因する面が強い。景気循環調整ベースの赤字の動向をリアルタイムでより良く測定するには、よりしっかりした測定手段も必要とされる。本アウトルックの特別章は、景気循環の通常の影響以上に、資産価格の急騰が目先の税収を押し上げ、その後の大きな赤字をもたらすということを財政当局が認識できなかったことが如何に高くてついているかを示している。

英国、オーストラリア、カナダ及びその他の幾つかのユーロ圏以外の国に比べると、欧州の大国は景気後退時に需要をうまく下支えできていない。マクロ経済政策のスタンスにおける幾つかの明瞭な相違以上に、この弱点はドイツ労働市場の脆弱性といった構造的要因ばかりでなく、住宅ローン市場の柔軟性の乏しさにも起因している可能性がある。本アウトルックの特別章が強く示唆しているように、住宅ローン市場の未整備は、長期的な経済的厚生を損なっているばかりでなく、金融政策の効果も弱めている可能性がある。このような住宅ローン/住宅市場の反応性の欠如は、経済の他部門が低迷している時に住宅市場が持ち直している、より回復力の強い他の OECD 諸国の経験との著しい対照をなしている。

概して、グローバルな景気回復は今や順調に進展しているように思われるが、回復が真に全世界へと広がり、OECD 諸国の家計が再び自信を取り戻すためには構造政策・マクロ経済政策を改善する必要がある。前号までのエディトリアルでも指摘したように、家計が自信を取り戻すためには、財政の長期的な持続可能性を回復する政策が依然として大国を含めた多くの OECD 諸国で強く必要とされている。

Summary of projections

	2003	2004	2005	Per cent								Fourth quarter		
				2003 Q4	2003 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2003	2004	2005	
Real GDP growth														
United States	3.1	4.7	3.7	4.1	4.6	4.3	3.8	3.9	3.6	3.6	4.3	4.2	3.6	
Japan	2.7	3.0	2.8	6.4	1.7	2.2	2.5	2.7	2.8	3.0	3.6	2.3	2.9	
Euro area	0.5	1.6	2.4	1.4	1.4	1.9	2.3	2.3	2.5	2.5	0.7	2.0	2.6	
Total OECD	2.2	3.4	3.3	4.0	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	3.3	2.9	3.2	3.3	
Inflation														
United States	1.7	1.7	1.6	1.5	2.1	2.0	1.3	1.3	1.8	1.5	1.6	1.7	1.6	
Japan	-2.5	-1.8	-1.1	-4.4	-0.8	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-2.7	-1.1	-0.9	
Euro area	2.0	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.6	1.7	2.0	1.7	1.7	
Total OECD	1.9	1.7	1.6	1.1	2.2	1.8	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	
Unemployment rate														
United States	6.0	5.5	5.2	5.9	5.6	5.6	5.5	5.4	5.3	5.3	5.9	5.4	5.1	
Japan	5.3	5.0	4.6	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.7	5.1	4.9	4.3	
Euro area	8.8	8.8	8.5	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.7	8.6	8.8	8.8	8.3	
Total OECD	7.1	6.9	6.7	7.1	7.0	7.0	6.9	6.9	6.8	6.7	7.1	6.9	6.5	
World trade growth														
	4.5	8.6	10.2	11.5	6.9	8.9	9.6	10.0	10.5	10.5	5.8	8.8	10.5	
Current account balance														
United States	-4.9	-4.7	-4.8											
Japan	3.1	3.8	4.4											
Euro area	0.4	0.5	0.6											
Total OECD	-1.2	-1.0	-1.0											
Cyclically-adjusted fiscal balance														
United States	-4.2	-4.6	-3.9											
Japan	-7.5	-7.0	-7.0											
Euro area	-1.7	-1.6	-1.8											
Total OECD	-3.4	-3.5	-3.2											
Short-term interest rate														
United States	1.2	1.3	2.9	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	2.1	2.6	1.1	1.6	3.6	
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	1.7	1.8	2.2	2.1	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5	2.2	1.5	2.3	

Note: 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 the 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 the United States: 3-month eurodollar deposit; Japan: 3-month CD; euro area: 3-month interbank rate.

Assumptions underlying the projections include:

- no change in actual and announced fiscal policies;

- unchanged exchange rates as from 14 April 2004; in particular 1\$ = 108.50 yen and 0.836 euros;

The cut-off date for other information used in the compilation of the projections is 21 April 2004.

Source: OECD.

© OECD 2004

This summary is not an official OECD translation.

Reproduction of this summary is allowed provided the OECD copyright and the title of the original publication are mentioned.

多言語版要約は、英語と仏語で発表された OECD 出版物の抄録を翻訳したものです。
OECD Online Bookshop www.oecd.org/bookshop/ から無料で入手できます。

お問い合わせは OECD 広報局権利・翻訳部にお願いいたします。

rights@oecd.org

Fax: +33 (0)1 45 24 13 91

OECD Rights and Translation unit (PAC)
2 rue André-Pascal
75116 Paris
France

ウェブサイト www.oecd.org/rights/

