

OECD 諸国の経済見通し

中間評価(仮訳)

パリ、2004年9月21日

ジャン-フィリップ・コティス

チーフ・エコノミスト

1. 本年春の OECD 諸国の経済見通しで予測した回復の勢いは、原油価格が想定を上回って上昇したにもかかわらず、わずかしか損なわれていない。おおむね回復は、引き続き予測した通りに推移しており、OECD 加盟の 6 大経済国は 2004 年の実質 GDP 成長率が年平均ペースで 3.5%程度となる(春に予測した数字より米国は幾分弱く、ユーロ圏と日本は幾分強くなる)見込みである。原油価格の上昇はインフレ総合指数にも上昇圧力を加えているが、景気循環的な経済の停滞が解消し切れていないこともあり、コアインフレと賃金への転嫁は限定である。したがって、これまでのところ原油市場混乱のマイナスの影響は軽微なものにとどまっている。
2. 景気刺激策と景気を下支えする資産効果が減退してきたことに伴い、米国の景気拡大はますます雇用創出と企業の設備投資頼みになっている。家計のコンフィデンスはこれまでの雇用創出ペースが低迷している影響を受けてはいるが、依然として長期の歴史的な平均前後にとどまっており、先行きの消費回復をうかがわせる。これに比べると企業ははるかに上向きである。企業は、長期に及ぶ歴史的な低金利を活用して財務体質を強化し、潤沢な利益を享受している。したがって、先行き堅調な企業支出と雇用増が見込まれる。
3. ユーロ圏でも家計より企業の方が幾分良い状況にある。2004 年前半に予想を上回った実質 GDP は、なお外需頼みの側面が強く、米国より大きな GDP ギャップを抱えているとはいえ、潜在成長率かその前後のペースで拡大している。ユーロ圏内では、フランスは内需が堅調であるのに大使、ドイツは依然として内需が不振という明確な相違が未だに解消されていない。イタリアは競争力の弱さと内需の低迷により出遅れている。

る。

4. 日本と中国は 2004 年前半の急成長に比べると成長ペースが鈍化しているが、両国とも引き続き景気は拡大していく可能性が強い。日本では、堅調な企業業績を背景に、内需の伸びは引き続き企業設備投資に大きく依存している。企業は雇用に動き出しているが、賃金の回復がまだ見られない中でパートタイム雇用が圧倒的に多いこともあり、家計のコンフィデンスは、回復しているもののまだ強いとはいえない。しかし、現行のマクロ経済政策が継続され、金融分野における取り組みを含めた構造調整への取り組みが追求されれば、日本は向こう 2 年でようやくデフレの罫から抜け出せる状況にある。
5. 景気回復の持続を背景に、米 FRB など一部の中央銀行は、これまで回復を後押しするために実施してきた極めて強力な景気テコ入れ策を徐々に解除し始めている。しかし、中央銀行が（正当にも予防的な利上げに踏み切っている英国の場合を除き）すぐに中立姿勢へと復帰するとは思えない。日本とユーロ圏が現行の様子見の金融政策スタンスを維持していくのは必至のように思われる。
6. 経済の停滞解消に伴う景気循環増幅的な衝動を避けるためばかりでなく、年金制度や健康保険制度の一層の改革と並行して人口高齢化の進展とともに全ての OECD 諸国が直面する圧力の高まりに対処するためにも、財政緊縮に対してもついに本腰を入れて乗り出すべきである。各国政府とも現時点ですでに大幅に後手に回っている。財政政策の枠組み変更は信頼性のほころびを修繕するのに役立つかもしれないし、役立たないかもしれないが、行動は良き意図より雄弁であり、全般的な財政の持続可能性を取り戻すには恒久的な調整措置が必要とされる。

GDP growth estimates in the G6

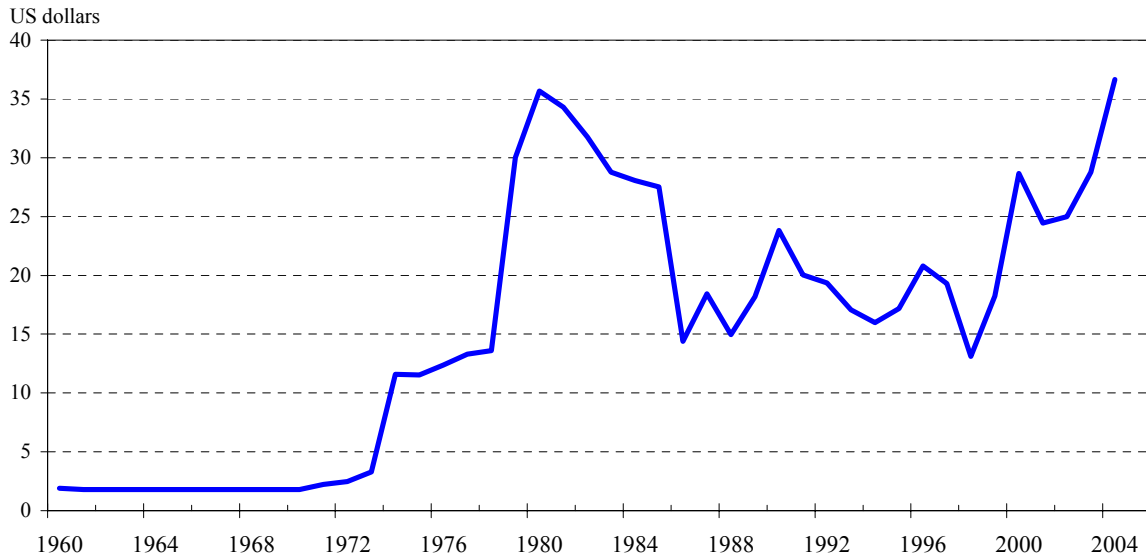
	Quarterly GDP Growth (%, quarter-on-quarter, seasonally-adjusted)					2004 GDP Growth (%, year-on-year)	
	04Q1	04Q2	04Q3	04Q4		EO75	Update
USA	1.1	0.7	0.9 (+/- 0.4)	0.8 (+/- 0.6)		4.7	4.3
Japan	1.6	0.3	0.8 (+/- 0.6)	1.0 (+/- 0.8)		3.0	4.4
Euro Area	0.6	0.5	0.7 (+/- 0.3)	0.6 (+/- 0.4)		1.6	2.0
Germany	0.4	0.5	0.6 (+/- 0.4)	0.5 (+/- 0.5)		1.1	1.7
France	0.8	0.8	0.7 (+/- 0.3)	0.6 (+/- 0.5)		2.0	2.7
Italy	0.4	0.3	0.5 (+/- 0.3)	0.5 (+/- 0.4)		0.9	1.3
UK	0.7	0.9	0.7 (+/- 0.3)	0.8 (+/- 0.3)		3.1	3.4
G6	1.0	0.6	0.8 (+/- 0.3)	0.8 (+/- 0.4)		3.4	3.6

Notes: Associated \pm 1 standard error ranges are in parentheses.

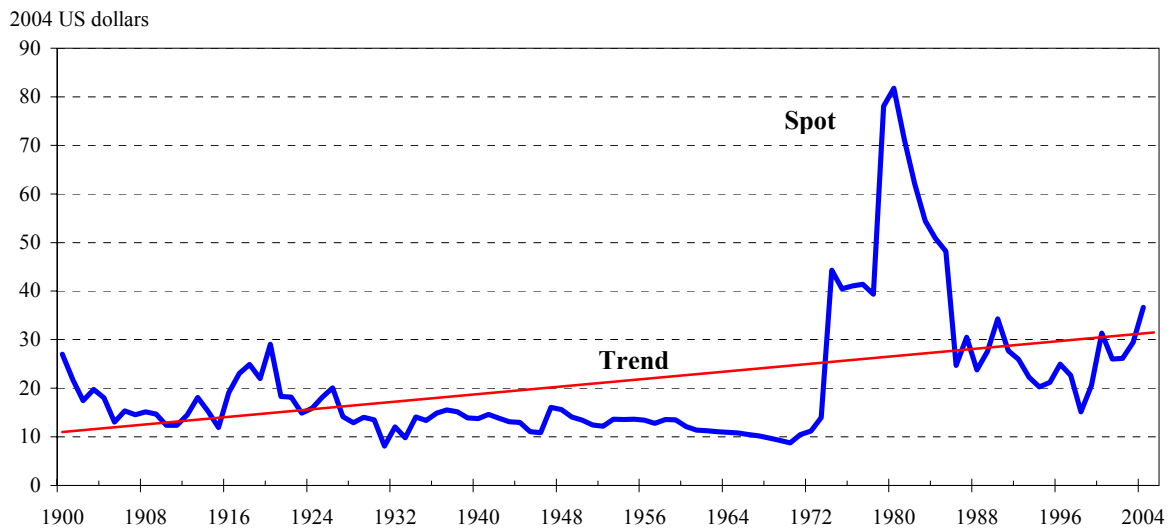
Cut-off point for information, September 17.

G6 growth aggregated using 2000 PPP weights.

An oil price shock of moderate magnitude In current dollars ¹



In 2004 dollars ^{1,2}



1. Average of US oil prices prior to 1945; Arabian Light Posted at Ras Tamura for 1945-85; Brent Spot thereafter.

2. US CPI used to convert current prices into 2004 prices.

For 2004, average of observed price through end-August and \$40 thereafter.

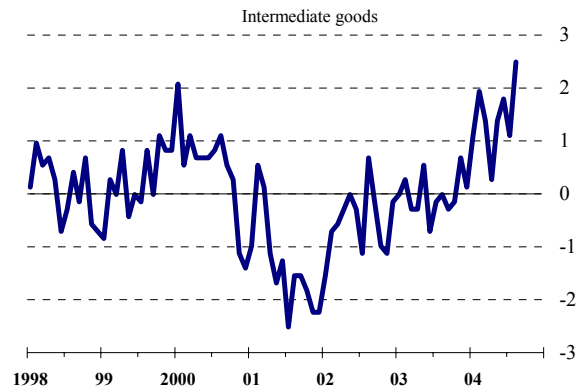
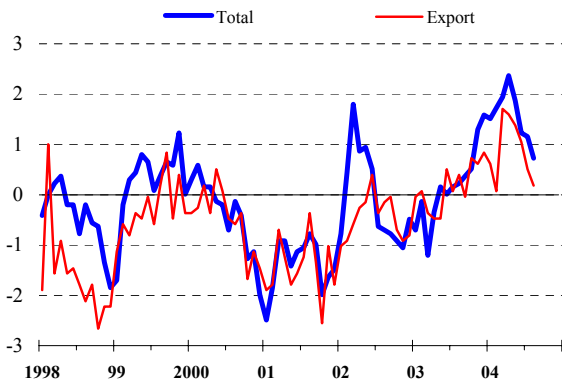
Source : IEA, BP, OECD.

Order books and inventory levels foreshadow continuing growth

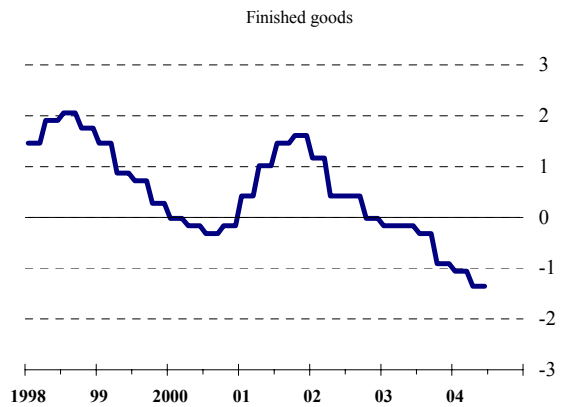
Order book levels

Stock levels

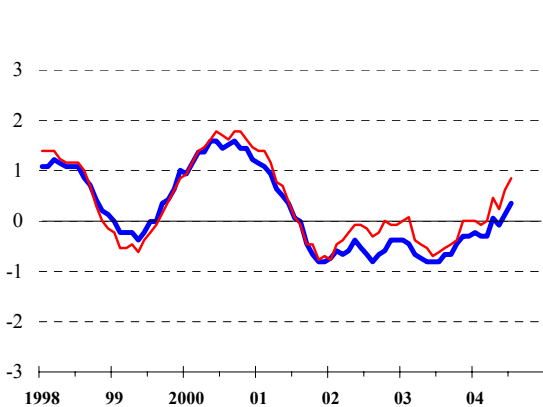
United States



Japan



Euro area

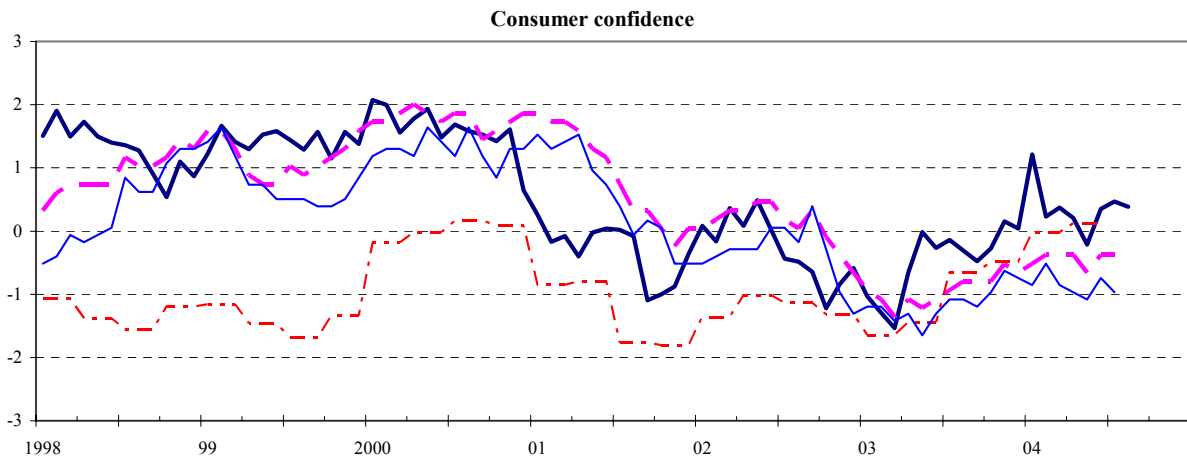
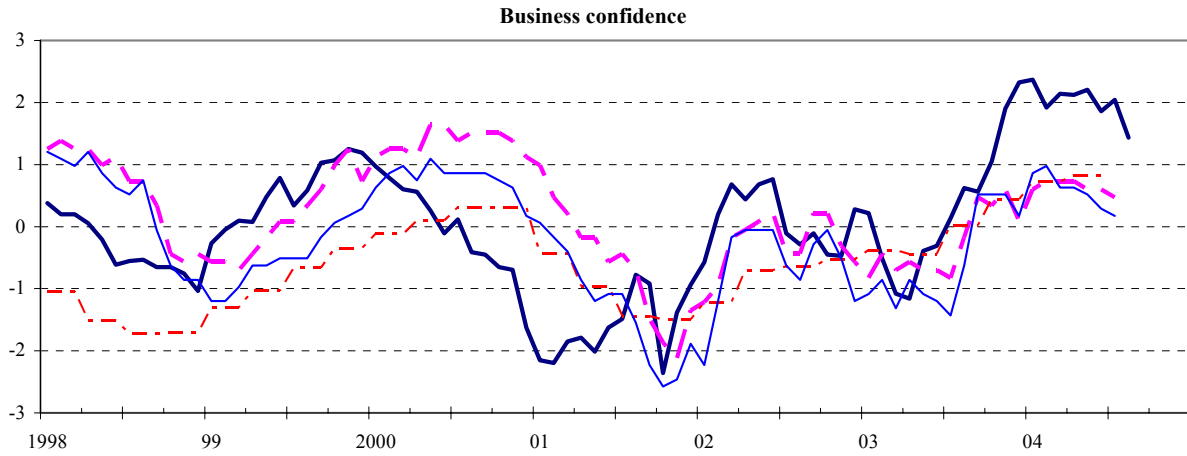


Note: All series have been normalised at the average for the period starting in 1985 and are presented in units of standard deviation. Monthly data, seasonally-adjusted except Japan (quarterly, s.a.). For the United States an increase in stocks is consistent with stronger production plans in manufacturing. In the other panels a decline is a positive development for future production.

Source: OECD Main Economic Indicators.

Businesses are more upbeat than consumers

— United States — Euro area - - - Japan — Germany

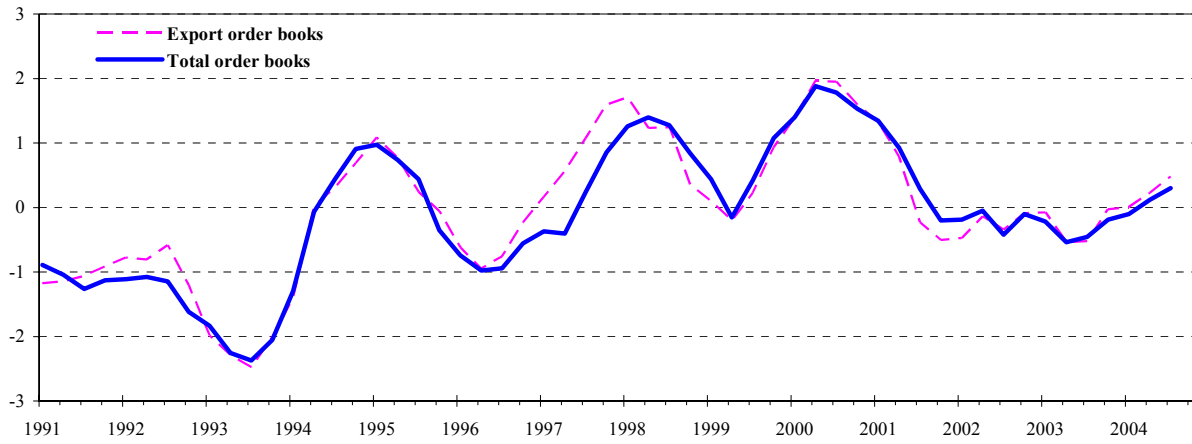


All series have been normalised at the average for the period starting in 1985 and are presented in units of standard deviation.
Source: OECD Main Economic Indicators.

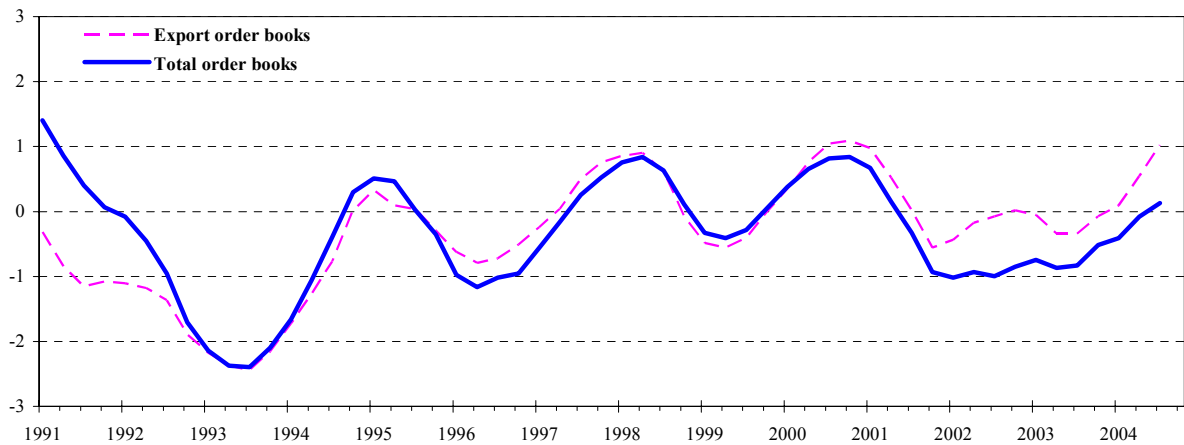
Germany is more dependent on foreign demand

Measured as standard deviations from mean

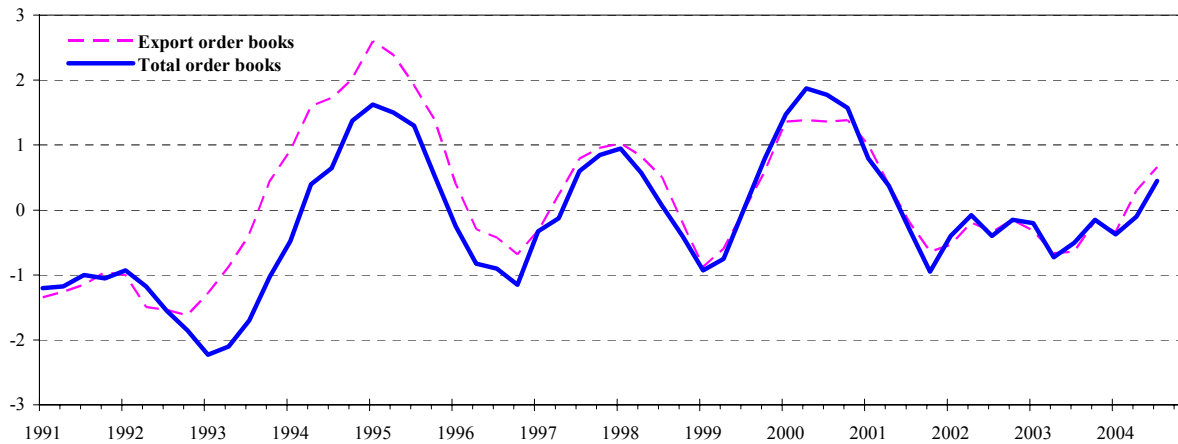
France



Germany



Italy

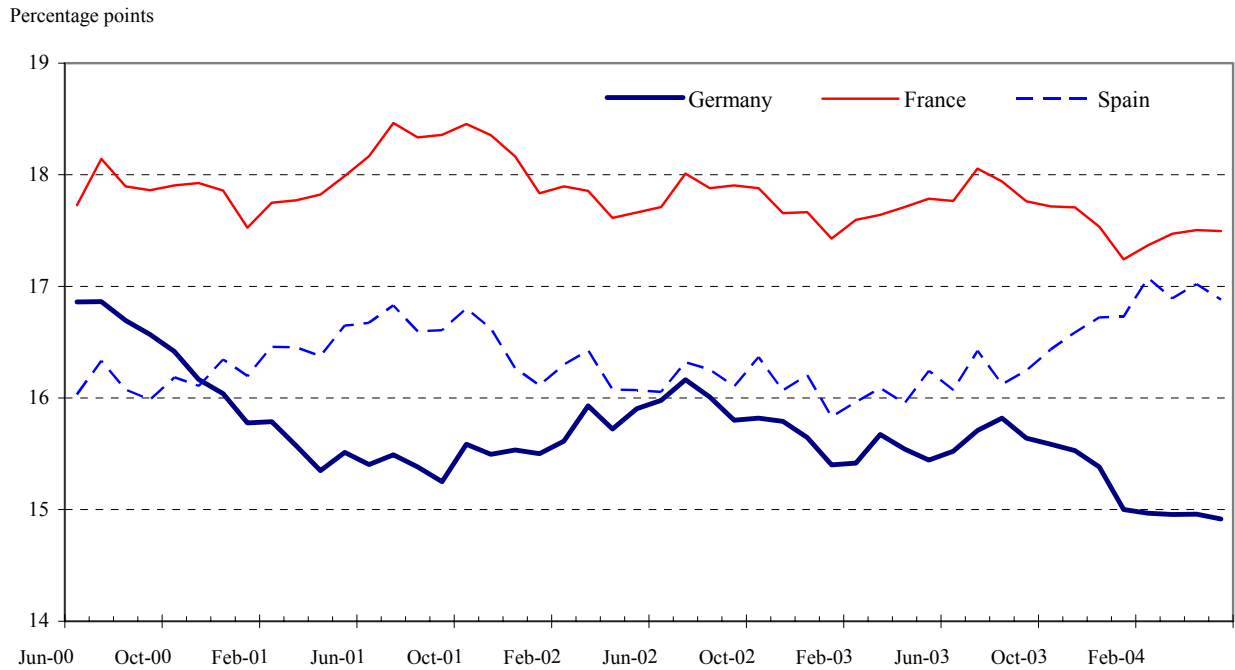


Note: All series have been normalised at the average for the period starting in 1985 and are presented in units of standard deviation. Monthly data, seasonally-adjusted except Japan (quarterly, s.a.). For the United States an increase in stocks is consistent with stronger production plans in manufacturing. In the other panels a decline is a positive development for future production.

Source: OECD Main Economic Indicators.

Italy is losing market shares in Germany and less so in France

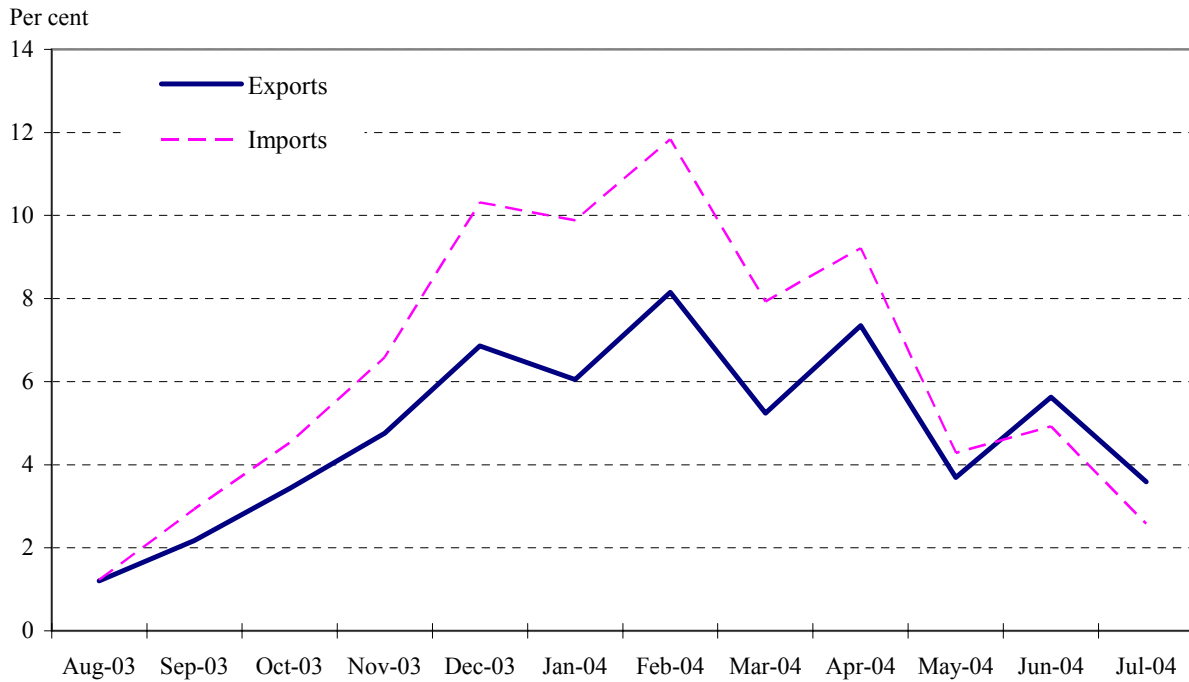
Italian share of merchandise imports , percentage points, 6 month moving average



Source: OECD.

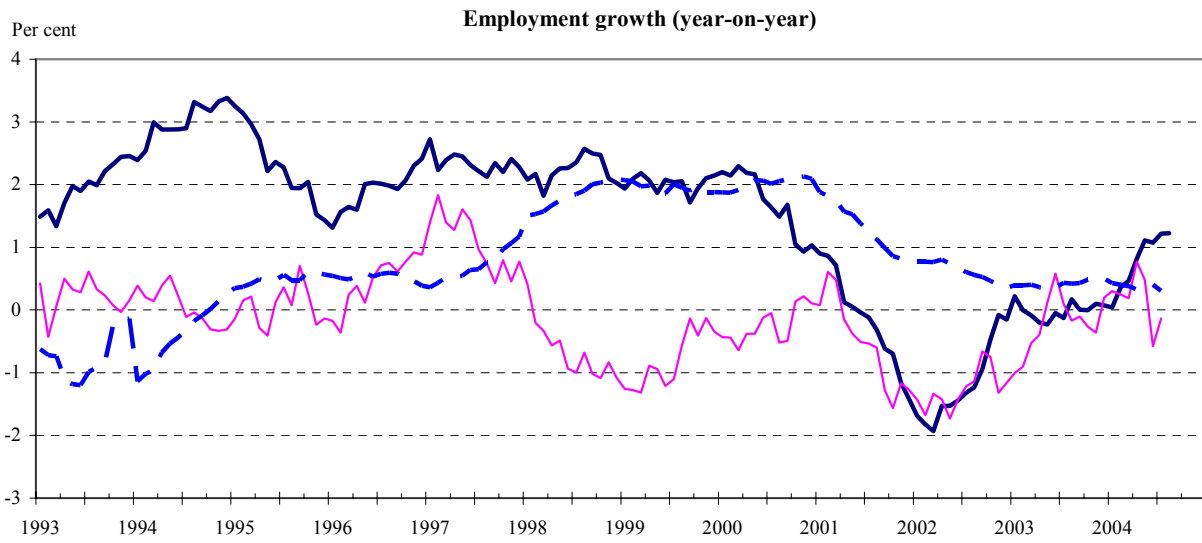
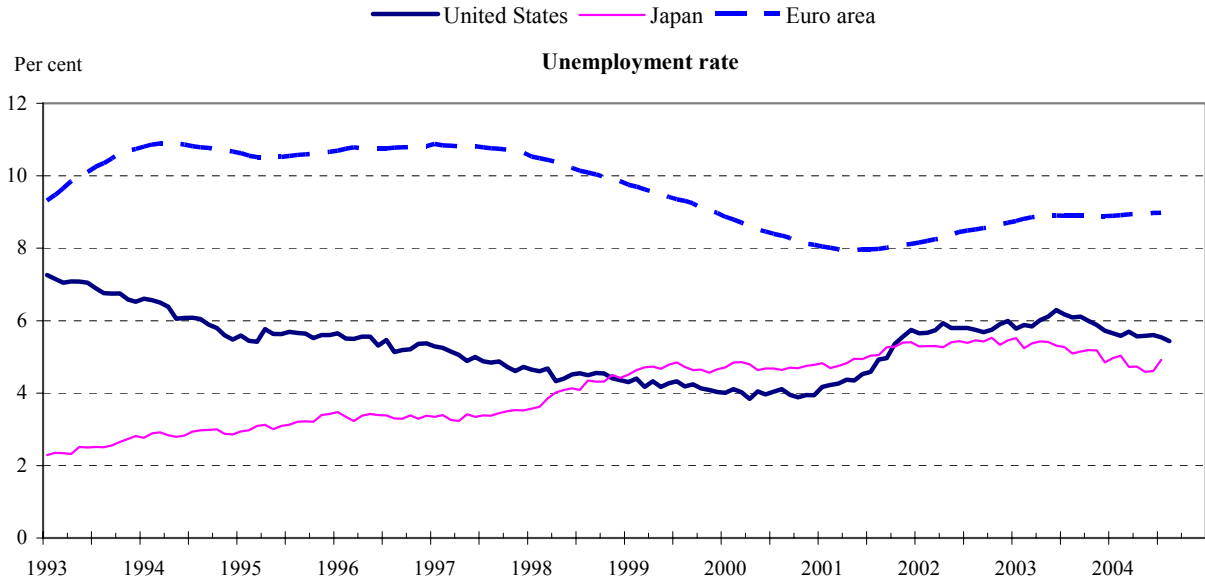
Trade is decelerating in Asia

Trade growth in Dynamic Asia, 3 months on previous 3 months, quarterly rate



Source: OECD.

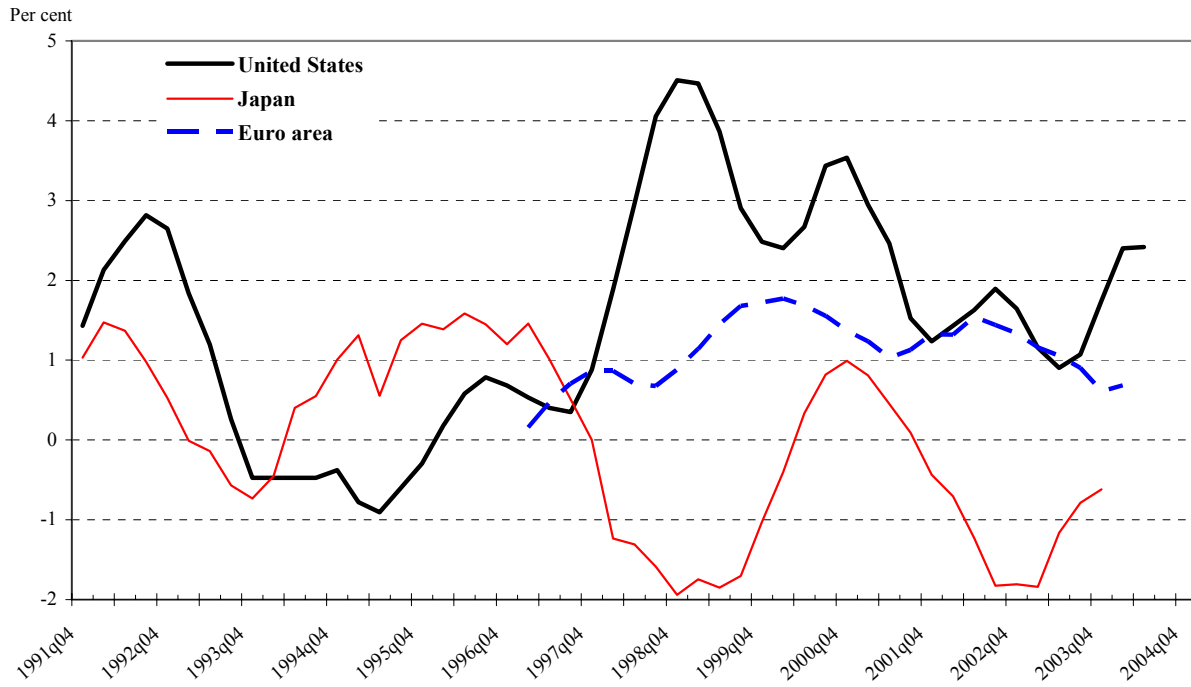
The labour market turnaround has started first in the United States



Source: OECD.

Real wage growth is moderate

Percentage change year over year, 4 quarter moving average



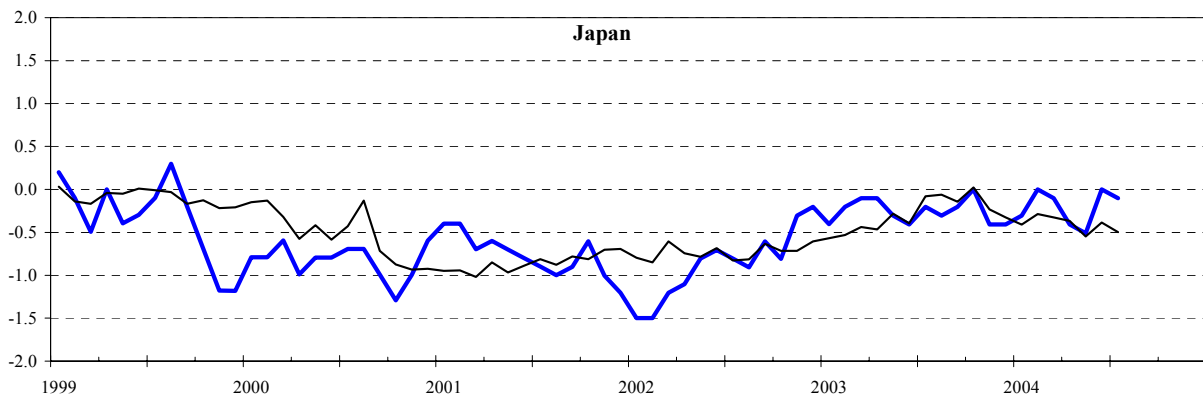
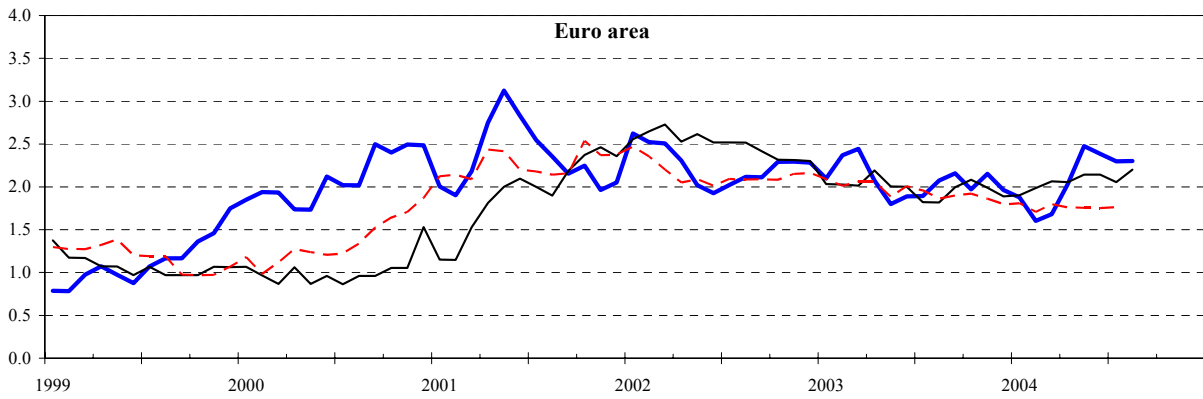
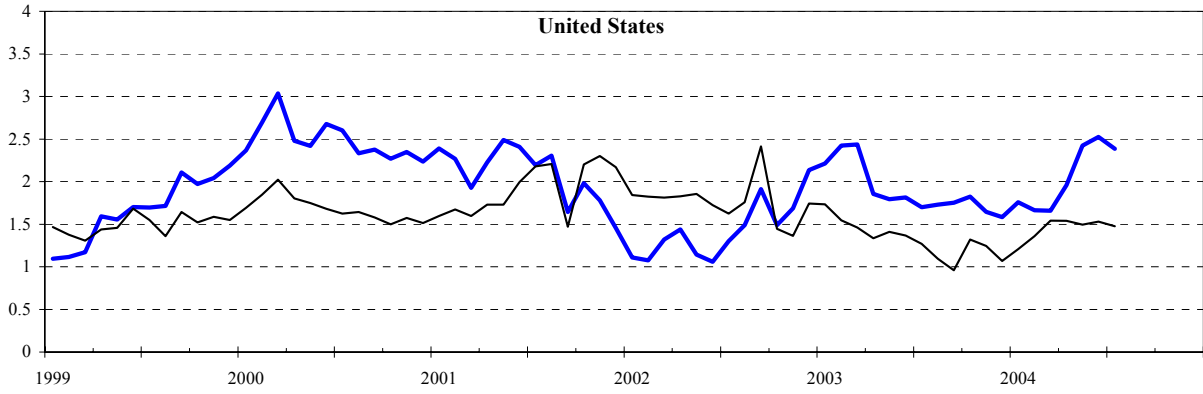
Note. Real hourly compensation, non-farm business employment for the United States; real wage indices, total cash earnings for Japan; real wages and salaries, hourly, industry and services for the euro area.

Source: US Bureau of Labour Statistics, Eurostat; Japan Ministry of Health, Labour and Welfare.

Core inflation is still subdued

Year-on year percentage change

— Headline inflation (1) — Core inflation (2) - - Median inflation (3)

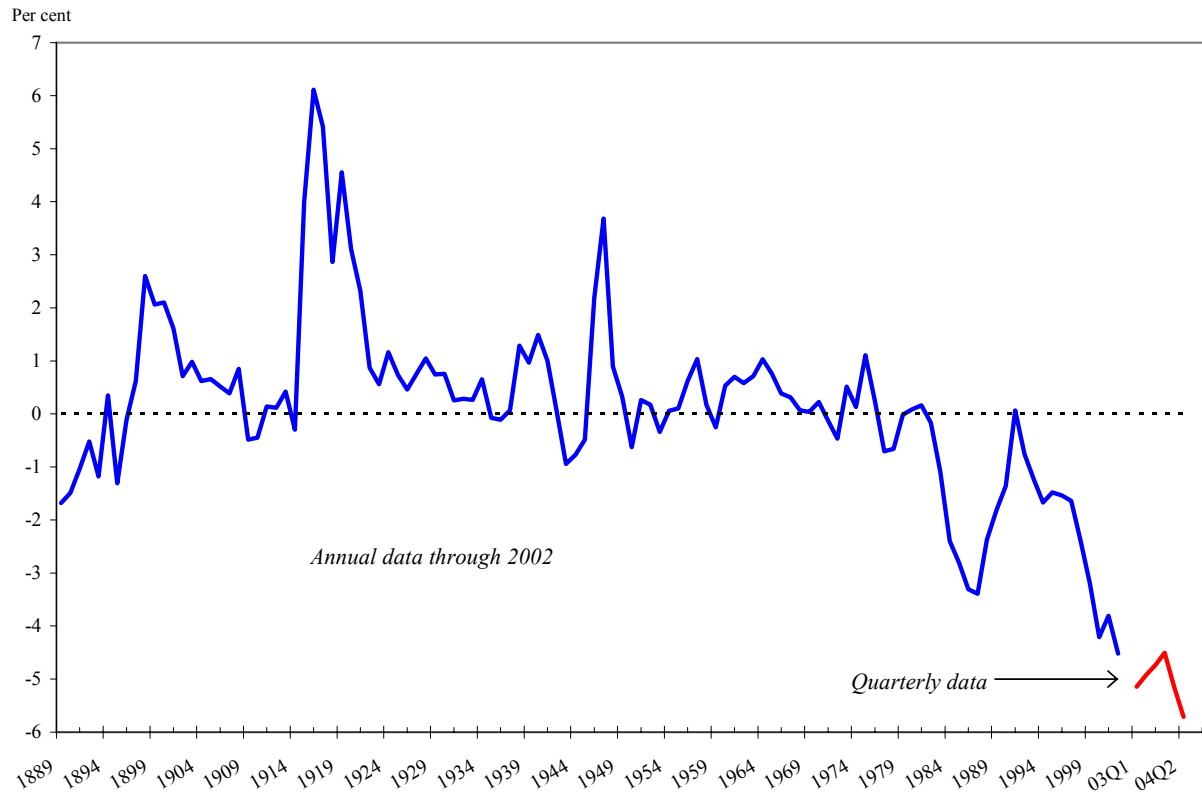


1. Monthly private consumption expenditure (PCE) deflator for the United States, HICP for the euro area, CPI for Japan.
2. Excluding food and energy for the United States and Japan; excluding energy and unprocessed food for the euro area.
3. Weighted median of monthly price changes of individual consumption items, compounded over 12 months.

Sources : Datastream, US Bureau of Economic Analysis, and OECD.

The US current account in unprecedented territory

In per cent of GDP/GNP¹



1. GNP before 1929.

Source: US Bureau of Economic Analysis; for the pre-1946 period Bureau of the Census: *Historical Statistics of the United States*, Washington DC, 1975.