

OECD 『エコノミック・アウトルック』概要

2005年11月29日

外務省経済局政策課調査室

29日、OECD事務局は『エコノミック・アウトルック』を公表した。概要は以下の通り。

実質GDP成長率見通し

	2004年 (実績)	2005年 (予測)	2006年 (予測)	2007年 (予測)
OECD全体	3.3	2.7	2.9	2.9
米 国	4.2	3.6	3.5	3.3
日 本	2.7	2.4	2.0	2.0
ユーロ圏	1.8	1.4	2.1	2.2
(非加盟国)				
中 国	9.5	9.3	9.4	9.5
ブラジル	4.9	3.2	3.7	3.9
ロシ ア	7.2	6.1	5.7	5.3

1. 世界経済の概観

(1) 景気動向

- エネルギー価格の上昇にも関わらず、OECD地域では力強い経済成長を維持し、景気の拡大は弱含みの地域へと更に広がっている。米国経済は拡大を維持、日本経済の景気拡大が内需起因の活動に広がった。内需低迷のユーロ圏でも回復が続いている。
- 原油価格の急激な上昇は、他のエネルギー価格や精製製品の価格上昇を招いているが潜在的なインフレへまで波及はせず、マインドは米国で後退がみられるほかは、ほとんどの国で維持されている。新興国でエネルギー大量消費型の経済成長が続いていることから、OECD諸国は需要パターンの更なる調整を経験することになる。
- 短期的には、先行指標は現在のモメンタムが持続しGDP成長率が潜在成長率までペースを速めることを示している。主因は設備投資、産油国の増収に基づく再支出に支えられた輸出及び家計支出であり、低金利（長期金利）と安定したインフレの見通しによって強化されている。

- 今後については3つのリスクがある。すなわち、エネルギー価格の上昇から波及した物価上昇に伴う金融引締めが景気拡大に歯止めをかけるリスク、巨額の経常収支不均衡が破壊的な調整をもたらすリスク、急激な長期金利の上昇が生じ住宅市場への影響を通じて消費を減退させるリスクである。

(2) 金融政策

- 金融政策は、エネルギー価格の持続的な高騰だけではなく、各国個別の状況を踏まえて行う必要がある。
- 需給ギャップがほとんどなく潜在的なインフレ率の上昇が見込まれる米国では、利上げを続けるべき。ユーロ圏では、需給ギャップが続き潜在的なインフレ率が低下傾向にあるため金融緩和を維持すべき。日本は、デフレ脱却が永続的に確保されるまで、金融引き締めを待つべき。

(3) 財政政策

- 多くのOECD諸国では、財政状況が悪化しており、各国政府は維持可能な財政の達成に取り組むべきである。財政再建に失敗すると将来非常に高いコストを負担することになる。

2. 主な特徴とリスク

(1) エネルギー市場の加熱

- 原油価格上昇の主因は、中国やインド、ブラジルなど大量消費型発展途上国の急速な経済成長と米国の経済成長に伴う需要増加。
- 加えて、ハリケーンによって米国の原油生産および精製インフラに被害が発生し、状況がさらに悪化。過去25年間、原油価格及び収益性が低く原油生産（および原油精製）増強投資が少なかったため生産余力も減少していた。
- OECD諸国は今回のオイルショックに対し強靱であった。今回の原油価格上昇には、悪影響を軽減する次のような要因がある。
 - ✓ 原油価格の上昇がインフレ率の上昇とともに成長率を鈍化させるサプライショックの影響が限定的である。
 - ✓ OECD諸国における(a)原油依存度の低下、(b)需給ギャップによる物価への下落圧力、(c)低インフレ体制への信認によって、原油価格による消費者物価の押上げがインフレ期待につながっていない。

- ✓ 70年代のオイルショックに比べ原油価格の上昇が緩やかなため、オイルマネーがOECD諸国に還流。特に米国債の購入を通じて長期金利に押し下げ圧力が働き、OECD諸国経済を下支えしている。

(2) 経常収支の不均衡

- 世界的な経常収支不均衡は、米国とアジアの新興国（特に中国）における貯蓄・投資行動に原因がある。
- 米国では、企業の超過貯蓄と家計の貯蓄不足が相殺し、経常赤字は国内の財政赤字額に対応する。家計の貯蓄不足は住宅価格の上昇を反映したものであり、米国の貯蓄不足は90年代後半から顕著になっている。
- 1997年以降の米国の経常赤字の増加の3分の2は、中国を中心とする新興アジアと産油国の経常黒字の増加と釣合っている。中国の経常黒字は家計および企業の高貯蓄により、原因には、家計による不十分な社会保障への備えなどがある。
- 不均衡はいずれかの時点において調整されるとみられ、ドル安、米株価・債券価格の下落といった調整によって米国経済は減速し、ユーロ圏経済や日本にも悪影響を及ぼす可能性がある。

3. 主要国・地域経済の現況と見通し

(1) 主要国・地域経済

【米国経済】

- 生産性の上昇や住宅価格の上昇、財政・金融による景気刺激に下支えられ2005年の米国経済は堅調に成長。ハリケーン被害や原油価格の高騰にも関わらず、スムーズな軌道で回復が維持されるとみられる。
- エネルギー価格上昇が、賃金や非エネルギー価格へ波及している兆候はみられないが、今後、コア・インフレ率が緩やかに上昇するとみられる。
- 需給ギャップが解消されたため、大規模な金融緩和は必要なくなり、解除をしている。短期金利は中立的な状態に近づいている。エネルギー価格の上昇が潜在的なインフレに波及し始めた場合には、金融引き締めに転じる必要がある。
- 連邦政府の財政状況は、予想外の歳入の増加によって改善した。歳入増の多くは、ハリケーンもしくは軍事関連の支出に使われ、長期的な財政支出圧力と経常収支赤字のリスクに直面する米国では、財政規律の重要

性が高まっている。

【日本経済】

- 日本経済は、2004 年後半の踊場を脱却し、2005 年 1-3 月期に再び回復した。回復は内需主導により、堅調な企業収益と上昇に転じた雇用および賃金に下支えられている。多くの経済指標からバブル崩壊後の調整の終了が示唆され、2006-07 年には約 2% の成長が可能とみられる。
- 日本銀行の量的金融緩和は、インフレ率が十分高まりデフレ再発のリスクがなくなるまで続けるべき。
- 政府は予想以上の GDP 成長率の上昇を踏まえ、財政再建のペースを上げるべき。急速な高齢化の中、潜在成長率を高める広範な構造改革が不可欠である。郵政民営化法案の制定は歓迎すべき第一歩であり、改革の経済的な恩恵を実現するため、効率的かつ迅速な法案の実施が必要である。

【ユーロ圏経済】

- 2005 年の初期に一服した後、景気は回復し、今後 2 年間は緩やかな回復が続くとみられる。内外の需要の回復から設備投資が増加し、個人消費も可処分所得に応じて伸びるだろう。
- こうした回復も 2007 年末までに需給ギャップを解消するまでには至らないだろう。そのため、原油価格高騰の影響が剥落する 2006 年には消費者物価の上昇率は 2% 以下にまで低下するであろう。
- 景気回復が緩やかであり、原油価格高騰の賃金上昇への二次的効果 (second-round effects) が不確定であるため、金融政策はしばらく現状を維持し、金融引き締めは 2006 年後半以降、本格的に開始すべき。
- 財政が長期的な維持可能性を確保するため、景気回復に水を指さない範囲で、できるだけ安全に財政再建を始めるべき。また、中期的な経済パフォーマンスや、ショックに対する強靭性を高めるために更なる構造改革が必要とされている。

(2) 非加盟国経済

【中国】

- 中国経済は 2005 年も引き続き高い成長率を維持した。主因は外需であった。2006-07 年についても、財政・金融政策をより中立的なスタンスへ緩和させたことから内需主導で 9% 超の経済成長を維持する可能性がある。
- 一方、実効為替レートは、若干、元高になったが、経済黒字 (対 GDP 比)

はそれほど縮小せず、黒字は増加を続ける可能性がある。

- なお、インフレ率（GDP デフレーターベース）は 4%以下に低下する見通しである。
- 経常収支および資本収支の黒字の継続を前提に管理為替相場と金融政策の間のストレスが増す（インフレを抑制するための金融引き締めが、為替相場の維持に伴う実質的な金融緩和によって相殺される）とみられる。解決には元の切り上げが有効であり、且つインフレの再発予防にもなる。また、元の切り上げは、経済政策を市場型のものへ移行させ、信用についての政府のコントロールの必要性を軽減させるほか、これまでの銀行セクター改革を更に進めることにつながる。

【ブラジル】

- 2004 年に好景気を経験した後、2005 年に一旦減速していたブラジル経済は、2005 年 7-9 月期から再び勢いを取り戻してきた。今後、更に回復の勢いが増すであろう。民間消費は、回復してきており、設備投資も増加している。レアル高に伴う輸入の増加にも関わらず、貿易収支及び経常収支は黒字を維持している。
- 慎重なマクロ経済運営によって、引き続きマーケットの期待を落ち着かせる必要がある。急速なディスインフレーションによって、金融緩和が継続され、その結果インフレ率は、現在、年末の目標（インフレターゲット）の範囲内にある。財政状況は歳入の増加によって引き続き良好。2005-06 年には公的債務（対 GDP 比）をさらに減少させることが望まれる。

【ロシア】

- 交易条件の好転にもかかわらず、2005 年は実質 GDP 成長率が低下した。2006-07 年についても緩やかな減速が続くとみられる。既に供給制約（供給不足）の影響がで始めていた中で、政策によって投資環境が悪化したのが主因である。
- こうした状況の中で高まる追加財政への圧力に対しては、反対すべきである。既に増加している消費や過熱しているインフレ、損なわれた競争力を刺激してもあまり効果がないとみられるため、現在検討されている付加価値税の削減は賢明でない。財政規律に裏打ちされた構造改革の再試行によって投資家マインドが高められ、潜在生産力も高められる。

（了）