

OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - June No. 79

Summary in Japanese

OECD エコノミック・アウトルック：分析と予測 - 6月 No.79

日本語要約

論説

全般になお堅調だが脆弱さも

ジャン フィリップ・コティス、チーフ・エコノミスト

前号の「エコノミック・アウトルック」発表以来、世界経済は再びショックに耐え、モメンタムを維持できることを確認している。中国は2桁の成長を享受し、インドも急成長を遂げるなど、アジアは着実に前進している。長年、デフレによる不振にあえいできた日本は、個人消費と労働所得が成長の原動力として輸出と民間設備投資に加わり、新たな道を歩み出している。米国はハリケーンによる打撃を受けたものの、景気への影響は一過性のものにとどまり、2006年初頭にはすでに復調していた。大陸欧州は、原油価格の上昇などを受けて景気は昨年未だに再び低迷したが、2006年初頭には加速した。

将来を展望すると、企業景況感調査と消費者信頼感調査は、OECD 全域の成長見通しが短期的には収斂していく可能性があることを示唆している。ユーロ圏は向こう2~3カ月、トレンドを小幅上回るテンポで成長していくだろうし、日本と米国も同様だろう。ドイツでは、これまで何度か回復に失敗してきたものの、今や上昇基調が定着してきており、消費者需要にまで裾野を広げた回復に向かう可能性は1990年代末以降最高の水準に達している。実際、企業景況感調査によれば、今や建設や小売などの内需主導型業種の景況感は平均を大幅に上回っており、サービス業でも景況感は徐々に上向いている。

しかし、今年後半には循環的な動向は分散していく可能性が強い。米国では、これまでの金融引き締めによりソフトランディングの条件が生まれている一方、欧州ではトレンド以上の成長により、需給ギャップは非常に徐々にではあるが解消していくだろう。経済改革の政治的な実現可能性と範囲に関して先行き不透明

感が強い中、欧州では投資の回復が今後もかなり低迷する一方、消費者需要の回復はドイツの大幅な付加価値税引き上げによりいくぶん足を引っ張られるだろう。2007 年末までに、日本と米国では需給ギャップが十二分に解消されるが、欧州では大幅な供給過剰が残存し、デフレ圧力を及ぼし続けるだろう。

原油価格が 1 バレル 70 ドル前後で安定するとの想定に基づくこのシナリオでは、インフレ見通しは今後も比較的穏やかなものとなるだろう。日本のインフレ率は来年初めに 1% に達し、その後横ばいとなる一方、ユーロ圏のインフレ率はドイツの付加価値税引き上げ分を除外すると ほぼ同じ間に 2% 以下へと低下するだろう。しかし、インフレ率が昨年末にはるかに高い水準でピークをつけた米国では、ディスインフレにやや時間がかかるだろう。

どちらからといえ、このシナリオをめぐるリスクは経常収支の不均衡、長期金利、住宅価格に関しては強まっているが、インフレと景気の見通しは原油価格や一次産品価格の急激な変動により大きな影響を受ける可能性が高い。

近年、経常収支の不均衡は拡大傾向をたどっている。欧州単一通貨圏では、ドイツは 2007 年の経常黒字が対 GDP 比で 4.5% に、スペインは経常赤字が対 GDP 比で 10% に迫るだろう。世界的に見ればこの傾向はさらに明らかであり、中国と日本は 2007 年の経常黒字が対 GDP 比で 5.5~6% になりそうな一方、米国の経常赤字は対 GDP 比で 7.5% を超えるだろう。

これまで何度も言われてきたように、これほどの不均衡は長期的には維持できないものであり、また、この不均衡は世界的に最も投資妙味のある国に資本が自由に移動していることを反映しているばかりでなく、財政政策、構造政策、為替レート政策の分野における基調的な失敗も大きく反映している。この不均衡が一気に解消に向かえば世界経済は打撃を受けるが、おそらく最も大きな打撃を受けるのは最も「堅調さに欠ける」地域、特にユーロ圏だろう。したがって、国際社会が、いくぶん遅ればせながらも、経常収支不均衡が一気に解消に向かうリスクとコストを削減する政策を採っていく姿勢を強めているのは歓迎すべきことである。しかし、本「エコノミック・アウトルック」で述べられているように、最悪のシナリオを避けるために必要とされる国内政策の変革が予測可能な将来に実施されるかどうかは分からない。

住宅価格が高騰し、地域によっては騰貴していることによる金融と経済の安定へのリスクは見逃すべきではないが、英国とオーストラリアの住宅市場がここに来て沈静化してきていることは、住宅価格の高騰/騰貴はマクロ経済的視点から管理することができ、ソフトランディングのチャンスが大いにあることを示唆している。しかし、実質の住宅価格は近年急上昇しており、多くの国では加速すらしている一方、現在の上昇幅はすでに 1970 年代以降最大となっている。長期金利が上昇するにつれ、住宅バブル発生へのリスクは強まっていく可能性がある。本「アウトルック」の計量経済学的分析によれば、住宅価格が 2006 年も昨年と同じテンポで上昇し続け、長期金利がここ何カ月かと同じテンポで上昇していけば、一部の国（米国、フランス、スペイン）では住宅価格は下落に転じるリスクがある。

OECD 諸国はグローバル化の「輸入インフレ」への複雑な影響にも対処しなければならぬかもしれない。一方では、中国など低コスト生産国の国際貿易への統合は明らかに歓迎すべきディスインフレ的影響（本「アウトルック」ではユーロ圏については年間 0.3 ポイント、米国については 0.1 ポイントと評価）を及

ぼしている。他方では、グローバル化は単に原油価格や一次産品価格の上昇をもたらしているのではなく、むしろ長期的な上昇トレンドをもたらしているという可能性が、今や政策当局にとっては知的関心の対象というよりも、実際的な懸案材料になりつつある。現に、ここ3年の経験によれば、一次産品価格の圧力は低コスト製品輸入のディスインフレ的影響を大幅に上回っている。保護主義的な圧力が強まれば、一次産品価格の圧力は今後さらに強まっていく可能性がある。

原油価格や一次産品価格の近年の上昇をもたらしている基調的な原動力に関する先行き不透明感は、中央銀行のかじ取りを難しくするかもしれない。短期間の上昇ではなくもっと永続的なインフレショックに直面しており、これまでの上昇はまだ完全に小売レベルに転嫁されていないリスクがあるからである。

米国などすでにほぼ完全雇用状態になっている国の場合、輸入インフレショックが長期化する可能性は、インフレ期待の上昇とあいまって、一段の金融引き締めへの可能性を強める方向に働くかもしれない。賃金と単位労働コストが緩やかに増加しているユーロ圏の場合、需給ギャップが大きく、したがってインフレ低下の源泉となっている地点からの出発となる。しかし、一次産品価格の圧力がくすぶり続けるとともに、景気回復が強含んでいるとのデータが増えれば、金融引き締めの必要性がより明瞭になるはずである。しかし、実際に金融引き締めに動くのは、需給ギャップが縮小していることを示す明確な兆しを条件とすべきであり、需給ギャップの縮小は確実なデータによってはまだ確認されていない。

財政面では、人口高齢化関連の圧力が強まっているにもかかわらず、しばらく前からほとんど措置が講じられていない。本「アウトLOOK」が特別な章を設けて詳論している、高齢化とは部分的にしか関係せず、場合によっては年金関連の圧力より強いことすらある保健医療／長期介護関連支出から生じる圧力についてもそうである。財政の持続可能性を回復するためばかりでなく、次の景気低迷時に備えて経済政策運営の余地を回復しておくためにも、財政緊縮は急務である。経済政策運営の余地は、多くの大陸欧州諸国の財政当局が減税と歳出増の両方によって回復に水を差した前回の景気変動のピーク時に浪費されている。理論的には、財政政策は景気循環の変動を緩和したり、世代間の税負担を円滑化したりすることに資するとされている。また、社会の福利厚生を高める方法で資源を再配分することにも資するとされている。しかし、多くの国では財政政策は全く逆のことをしている。財政政策は、しばしば問題の軽減ではなく悪化につながっている。有益な道具ではなくますます問題視されるようになっている。したがって、景気がよいときにコントロールを取り戻しておくことが急務である。

© OECD 2005

本要約は OECD の公式翻訳ではありません。

本要約の転載は、OECD の著作権と原書名を明記することを条件に許可されます。

多言語版要約は、英語とフランス語で発表された OECD 出版物の抄録を
翻訳したものです。OECD オンラインブックショップから無料で入手できます。
www.oecd.org/bookshop/

お問い合わせは OECD 広報局 著作権・翻訳部 にお問い合わせください。

rights@oecd.org

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

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

Visit our website www.oecd.org/rights/

