

OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - December No. 80

Summary in Japanese

OECD エコノミック・アウトルック：分析と予測 - 12月 No.80

日本語要約

論説

円滑に再均衡へ？

ジャン フィリップ・コティス、チーフ・エコノミスト

つい最近まで OECD 地域は原油と一次産品価格の上昇にもかかわらず息の長いインフレなき成長を享受していた。こうした良好なトレンドの下、主要 OECD 地域では持続的な賃金の沈静化が物価の安定や企業の大幅増益、活発な雇用創出をもたらした。

しかし、この円滑なパフォーマンスがここに来て若干乱されている。米国では、長期にわたる住宅建設ブームを経て住宅投資が急減している一方、インフレ圧力と労働市場ひっ迫の兆しが最近強まっている。ただし、OECD 全域で見ると、景気全般の過熱を示す兆しはまだほとんど出ていない。2000 年前後に見られた前回の景気循環のピーク時には需要圧力の方がはるかに強かったのに対し、総需要と総供給はほぼ釣り合いを見せている。米国と日本では総需要がいくぶんトレンドを上回っているかもしれないが、ユーロ圏では大幅な需給ギャップはまだ解消されていない。

世界経済は、成長の大幅な鈍化ではなく、OECD 全域における成長の再均衡に直面している可能性が強い。実際、最近の動きは景気循環の差が縮小していることを示しており、米国と日本では成長が鈍化し、欧州では増勢を強めている。将来的には、米国と日本は当初の需要超過がわずかだったと思われるので、成長の鈍化は非常に小幅にとどまるはずである。ユーロ圏は、最近の経済指標や企業景況感調査、消費者信頼感調査によれば、成長は堅調に上向いている可能性が強い。さらに、中国、インド、ロシアをはじめとする新興経済国は高い成長を維持するはずである。全般的に見て、米国は最近の急激な景気失速を受けて 2007 年

にわたり徐々に潜在成長率へと戻っていく一方、日本とユーロ圏は向こう2年間、トレンドを小幅上回るペースで成長していくだろう。

しかし、当初の局面では、この成長の再均衡は OECD 地域が 2007 年に緩やかで短期的な減速を回避できるほど力強いものにはならないだろう。事実、ドイツとイタリアは財政緊縮に迫られるなど、多くの要因が来年にはユーロ圏の成長の足を引っ張ることになり、再び成長に弾みがつくのはそれ以降になるだろう。

米国で「ソフトランディング」が見込まれるということは、過去の再現はないということである。2000 年当時は、総需要が供給力を大幅に上回り、景気は大幅な下方調整を迫られた。現在は、米国労働市場がややひっ迫しているにもかかわらず、景気過熱感はまださほど強まっていない模様であり、しかも過熱感は徐々に薄れていくはずである。実際、コアインフレ率が昨年夏を通して上昇したのはそれまでの原油/ガソリン価格の高騰による面が大きく、今や原油/ガソリン価格はある程度逆転している。米国経済はエネルギー集約度の高さから OECD 平均より強い外部的なインフレショックにさらされており、これが総合インフレ率にもコアインフレ率にも現れている。原油価格が現在の水準近辺で落ち着けば、米国経済は緩やかに鈍化するだけで徐々に物価の安定を取り戻していくだろう。

日本は物価安定への復帰に予想以上に時間がかかっており、その可能性も予想されていたほど確実ではない。GDP デフレーターや食料とエネルギーを除く消費者物価上昇率を見ると、デフレはまだ終わっていない。いくぶん懸念されるのは、名目賃金伸び率が 18 カ月間小幅のプラスを続けてきただけで先細りのリスクにさらされている可能性のあることである。好調な企業業績と輸出市場は今後も日本経済の成長を支えていくだろうが、家計支出のある程度の下支えにも成長は依存している。

ユーロ圏では、これまで何度も回復に失敗してきた景気がついに上昇を見ている。最近の原油価格下落は総合インフレ率を 2% 以下へと押し下げるとともに、成長にとっても好材料となっている。間近に迫っているドイツの付加価値税 (VAT) 引き上げは 2007 年前半にユーロ圏に緩やかなスタグフレーションショックを及ぼすはずであるが、それにもかかわらず、向こう2年間の中心的なシナリオは、総需要不足が徐々に解消している中で、潜在成長率をやや上回る安定成長と緩やかなインフレが実現する、というものである。

しかし、OECD の持続可能な成長は総需要と総供給の均衡に依存しているだけでなく、経常収支の不均衡、つまり総需要の内外項目間の配分の不均衡によっても影響される可能性がある。

物価と GDP の安定を達成するにはまず総需要と総供給を均衡させるマクロ経済政策が必要とされることは明らかである。しかし、それによって持続不可能な経常収支の不均衡がもたらされる場合には、このための政策には限界がある。この 10 年間の前半には、総需要と総供給を均衡させるため、米国の政策は日欧の内需低迷などによる外需の落ち込みを内需の拡大で相殺せざるを得なかった。景気拡張的な財政スタンスばかりでなく、金融緩和政策も特に資産価格の上昇と資産効果を通じて内需を押し上げたが、資産効果の特に強力な波及経路は住宅市場であった。この住宅市場は 2001 年の景気後退後に GDP の安定に力強く寄与した一方で、米国の経常収支赤字の悪化にも寄与した。逆に、今ではその住宅市場が国内的にも対外的にも再均衡を達成する上で重要な役割を果たしている。したがって、住宅市場の冷え込みは必ずしも懸念材料ではないはずである。

近年、住宅市場は景気の下支えで重要な役割を果たしているが、少なくとも OECD 事務局の推計によれば、住宅価格は今や一部の国（特に米国、デンマーク、フランス、スペイン）では持続不可能な高値に達している。したがって、住宅価格が調整すれば、たとえ景気全体がさほど過熱しておらず、マクロ経済政策がわずかしか景気抑制的でないとしても、住宅市場は景気拡大のペースを引き下げる可能性が強い。

限度内であれば、住宅価格の調整は懸念材料ではないはずである。ただし、経験則から見て、住宅価格の大幅な調整は抑制困難になる可能性がある。特に、金融市場が上げ過ぎで、製品市場も明らかに過熱しているなど、出発点の景気が健全な状態にない場合はそうである。しかし、現在はそうした状況にはなく、米国経済は円滑に調整していく可能性が強い。オーストラリアと英国の最近の経験 確かに良好な状況に助けられた面もあるが は、底堅い経済は円滑に着地できることを示唆している。

この点で、本アウトLOOKに付されている特別な章が引証しているように、多くの国では家計が住宅市場下落の結果に対処する十分な準備ができていると思われるのは心強い。低所得家計の中には借り過ぎのところもあるかもしれないが、家計のバランスシートはおおむね健全で、返済負担は依然として軽い。

住宅市場の逆風は米国経済にすでに影響しており、他の国でもそうなる恐れは強いが、これは世界経済を後押しし、国内・家計支出が出遅れている国では国内・家計支出は十分に盛り返すだろう。ドイツや日本でもこの課題は徐々に解決されていく可能性が強いが、家計支出の見通しは依然としてやや弱く、両国の経常収支黒字は今後も増勢をたどり、2008 年には GDP 比で 5%を超えるだろう。また予測によれば、中国の経常収支黒字は増勢が鈍化する。こうしたトレンドに対応し、本アウトLOOKで新たに打ち出した見方として、米国の経常収支不均衡は、最近のエネルギー価格下落に一部よるものとはいえ、悪化に歯止めをかけるだろう。

以上を背景に、中央銀行が直面している課題は国により異なる。米国では、インフレ率を 2%前後の水準へと戻すには現行の景気抑制的なスタンスを当面維持する必要があるだろう。景気回復の持続が見込まれるユーロ圏では、金融引き締めを目安に向けて歩みを進めることはインフレ圧力が広範囲に及ぶリスクへの保険として正当化できる。日本では、一段の金融引き締めは本格的なデフレ脱却がついに実現するまで待つべきである。

財政・構造改革については、OECD の大国は十分な取り組みを行っていない。各国政府は今日、予想外の税収を支出する意欲はこれまでよりは薄れていると思われるものの、ドイツを貴重な例外として、総じて、全般的に良好な経済見通しを活かして足元の財政赤字を削減しようとは考えていない。しかも、社会保障・医療保険制度・労働市場改革は政治的アジェンダの上位に置かれていないように思われ、保護主義圧力も強まっている模様である。

理想を言えば、OECD 諸国としては、堅実な財政緊縮と構造改革が一段の金融緩和と投資拡大の呼び水になる場合には、成長志向型の政策ミックスを追求したいところだろう。しかし、残念ながら、それはしばらく先の話になりそうである。

© OECD 2006

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

Visit our website www.oecd.org/rights/

