

OECD Economic Outlook: No. 81 - May 2007

Summary in Japanese

OECD エコノミック・アウトルック第 81 号 - 2007 年 5 月

日本語要約

一段の不均衡是正へ進展か

ジャン-フィリップ・コティス、チーフ・エコノミスト

OECD は昨年秋の「エコノミック・アウトルック」で、米国の景気減速は、例えば 2001 年のような世界的な景気低迷期の到来を予告するものではなく、むしろ、欧州が米国からバトンを受け継ぐ形で OECD の成長を推進することで、「円滑な」不均衡是正が見込まれる、との見方を示した。

最近の動きは、おおむねこの予測を裏付けている。実際、現在の景気情勢は多くの点で近年の状況より改善している。こうした事情を背景に、OECD は一段の不均衡是正シナリオを堅持している。OECD の中心的な予測は、依然として米国のソフトランディング、欧州の強力かつ持続的な回復、日本の底堅い進展、中国とインドの堅調な拡大という極めて良好なものである。最近のトレンドに沿って、OECD 諸国の持続的な成長は力強い雇用創出と失業率の低下に下支えされるだろう。

消費者信頼感調査や企業景況感調査ばかりでなく、最近の「ハードデータ」も、ユーロ圏では年初の付加価値税の大幅引き上げにもかかわらず、ドイツ主導の力強い回復が続いていることを示唆している。興味深いことに、これまで出遅れていたイタリア経済も、四半期ベースの不安定さにもかかわらず、回復基調に乗ってきている。結果として、2006～07 年のドイツとイタリアの回復が当初の見込みより格段と力強いものになるのは必至である。

米国では、新データは、第 1 四半期の不振を経て経済活動が徐々にモメンタムを取り戻していくことを示唆している。住宅の供給過剰が次第に解消されている一方、雇用と労働所得の持続的な伸びが経済の常態へと徐々に復帰していく土台を提供するはずである。

中国では、景気拡大ペースを抑えるため、企業設備投資の抑制に当局は奮闘している。直近のデータによれば、中国の景気拡大ペースは 11% 超と制限速度を超えている恐れがある。これだけ堅調な景気の拡大は日本の輸出主導の景気

大にとっても、その他の貿易相手国にとっても強固な下支えを提供するはずである。

ただし、不均衡是正にリスクがないわけではない。確かに、これまで低迷していた OECD 諸国の景気が上向いていることは歓迎すべきである。しかし、将来的には、不均衡の他のいくつかの源泉が依然として持続的で安定した成長の障害となりかねない。金融面では、多くの国・地域で、財政引き締め姿勢が後退しているかもしれない時に、総需給の均衡はすでに過熱状態へと転じ始めている恐れがある。その先まで展望すると、景気循環の影響について調整した場合、経常収支不均衡は、しばしば家計需要が出遅れていると思われる中国や日本などの国で一層顕著になりつつある一方、米国で後退している兆しもほとんど見られない。

不均衡は金融市場や住宅市場でも高まっている恐れがある。一般的に、リスク債のスプレッドは歴史的な低水準に近づいており、様々な金融資産に関して、OECD の分析によれば、リスクがプライシングに正しく反映されていない。例えば、株式市場が現在抱え込んでいる可能性がある割高状態は 1990 年代末に広がっていたほど極端なものではないが、株価はいくぶん割高になっている可能性がある。さらに、OECD 諸国では住宅投資も 10 年来の最高水準に達している。円滑な不均衡是正シナリオを取り巻く先行き不透明感を測るには、こうした残されている不均衡の程度をより正確に評価することがある程度重要である。

米国の場合、診断には慎重を要する。一方では、問題は単に「住宅市場は高騰しすぎて、未だに調整を必要としている」という問題かもしれない。しかし、こうした楽観的評価は少なくとも二つの点で限定をつける必要があるだろう。第一に、最近の住宅市場の動きは景気全般が鈍化するリスクを示している可能性がある。これまでの OECD の予測に比べると、住宅セクターは予測されていたより冷え込みの程度がいくぶん強く、売れ残り住宅在庫の積み上がりという不安な状態が生まれている。第二に、米国経済の減速は一般に思われているより幅広い性格のものかもしれない。生産性と GDP のトレンド的な伸びがこれまで想定されていたより鈍く、それが過熱状態を強める方向に作用しているという、緩やかなスタグフレーションを伴っているかもしれないのである。長期的な成長見通しが思っていたより鈍いなら、例えば、なぜインフレが予想以上にくすぶり続けているのかということや、企業は潤沢な利益を上げ、金融市場の状態も依然良好なのに、なぜ設備投資がここに来てもたついているのかということもある程度は説明がつくだろう。

他の主要 OECD 地域の一部、特に大陸欧州と英国では、需給ギャップがどのくらい残存しているかも不透明である。これは中央銀行にとって難しい課題であるが、大西洋の両側とも緩和の過ちを犯すくらいなら引き締めの過ちを犯した方がよいと考えるべきだろう。

米国の場合、コアインフレは依然として望ましい水準より高く、失業率は持続可能な水準に関する大半の推計を下回っているため、引き締め気味の金融スタンスを維持し、2007 年中に政策金利の引き下げを行うべきではない。英国では、インフレ圧力が解消しないようなら、追加的な引き締めすら行うべきかもしれない。堅調な景気拡大が見込まれる一方、コアインフレが基本的に 2% 台に乗っているユーロ圏では、英国以上にそうすべきである。

対照的に、日本はまだデフレから脱却しておらず、GDP ギャップも予想より大きい可能性があるため、当面は政策金利を据え置く必要がある。

財政政策は、現在の景気回復を円滑化し、大半の OECD 諸国における財政の長期的持続可能性を改善し、ビルト・イン・スタビライザーが次の景気後退期に

機能する余地を提供する上で、一定の役割を果たさなければならない。しかし、政策当局は危険な流れに直面している。大半の OECD 諸国で財政赤字がこの 2~3 年ついに減少に転じているのは好材料である。しかし、財政緊縮は持続的な歳出抑制ではなく循環的な歳入増加に依存し過ぎている。将来を展望すると、構造的赤字の断固たる削減は、非常に望ましいとともにほとんどあり得ないようにも思われる。しかし、ことの重大さを考えると、少なくともこれまでの財政緊縮の白紙撤回については向こう 2~3 年避ける必要がある。

このような難しい環境の中、政策当局は、短期的には財政政策によって現在の景気回復に水を差さないようにしつつ、長期的には「好況後の」財政危機が景気を冷え込ませてきた過去の轍を踏まないよう、現在の自然税収増を貯蓄しておく必要がある。しかし、キャピタルゲイン税収と法人税収が予想以上に膨らんでいることを考えると、歳出への圧力は極めて強くなるだろう。政策当局は将来を見据えて緊縮歳出計画の堅持と新減税の長期先送りを絶対に守るべきである。

こうした憂慮される状況を背景に、今回の「エコノミック・アウトルック」は財政緊縮の政治経済学に関する特別章を置き、成功と失敗の背後にある政策と制度的要因を過去の経験から抽出しようと努めた。この作業による結論は興味深いものである。例えば、この結論によれば、成功する持続的な財政緊縮はしばしば財政危機から生まれ、歳出面から実施された場合の方がうまくいく。また、財政規則、特に予算均衡規則とともに歳出抑制を重視した財政規則が有益な役割を果たし得ることも強調されている。とはいえ、財政緊縮を確保する機械的な手段はおそらく存在しない。堅調な景気と大幅な税収増を特徴とする現状では、必要なのは最終的に政治的意思と強力なリーダーシップである。

政治的意思と集団の知恵は WTO 交渉の妥結にも必要とされるだろう。貿易統合の動きが行き詰まれば、この動きに歯止めをかける様々な反動が出てくるので、予想できないほど大きなツケを支払わされることになりかねない。一般世論ではグローバル化の欠点が余りにも強調されているので、世界が統合を強化した場合に得られる多面的な利益が簡単に見落とされてしまう恐れがある。これこそ「グローバル化をフルに活用する」と題された 2 つ目の特別章の中心的メッセージである。この章では、長期的な観点から、グローバル化によってもたらされる潜在的な利益と経済的社会的課題の両者が検討されるとともに、グローバル化の巨大な可能性を厚生への共有へと効果的に変えていくための公共政策の重要性が強調されている。

© OECD 2007

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 99 30

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

Visit our website www.oecd.org/rights/

