

プレスブリーフィング

ジャン-フィリップ・コティス

OECD チーフ・エコノミスト

2007年9月5日 - 午前11時(パリ時間)

1. 米国住宅市場の反転とサブプライム住宅ローン市場の窮状は2007年5月のOECD「エコノミック・アウトルック」でグローバルな景気循環の極めて重要な要素として強調されていたが、その後、より全般的なリスク再評価を引き起こす契機となった。現在までのところ、その後起きた金融市場の混乱は中央銀行の迅速で強力な行動によって食い止められている。これまでに観察されたりプライシング と今後見込まれるさらなる金融調整 が景気見通しにどの程度の影響を及ぼすかを予測するには時期尚早であるが、この問題が生じた時点では世界経済の勢いはなお力強さを保っていた。したがって、2007年5月時点のOECDの年間成長予測は全体としてさほど修正していない。しかし、年間平均は主に過去の動向を反映したものであって、今後の見通しは今や明らかに上昇基調が薄れ、不確実性が増している。全体的な金融市場情勢の逼迫が長期的に進む可能性が高い中、予想を下回るリスクは強まっている。
2. 米国では、耐久財受注と家計支出は第3四半期に入って上向き、利益率も低下しているものの高水準にある。しかし住宅部門は予想以上に長期的で強力な足かせとなることは必至で、信頼は低下している。この結果、GDP成長率は、第2四半期には大幅に回復したものの、今年下期には潜在成長率を大幅に下回る見通しである。全体的に見て、OECDの成長予測は高すぎる可能性がある。信用市場の混乱が景気に及ぼす負の影響をまだ完全に評価できていないためである。いずれにせよ、住宅ローン金利の見直し、貸し出し基準の厳格化、担保価値の目減り、雇用創出の鈍化などによって個人消費の回復力が試されることになるだろう。
3. 大西洋の対岸の動きとは対照的に、ユーロ圏全体とその大半の国々では第2四半期に景気が失速した。消費意欲は失業率の低下と足並みを揃えて大幅に上昇したが、小売売上高は依然として低迷している。企業のセンチメントは金融混乱の悪影響を受けて悪化しているものの、先行きの見通しは引き続き非常に良好である。したがって、今

年下期のユーロ圏の成長率は、三大国を含め、潜在成長率前後まで持ち直すはずである。しかしながら、ユーロ圏の成長率回復はすでにピークを過ぎた模様である。

4. 2007年上期における失速にもかかわらず、日本の景気拡大の継続は確実な情勢である。企業設備投資は、第2四半期に鈍化したものの、高水準の設備稼働率や企業収益とともに、重要な牽引役となるであろう。家計消費も鈍化しているが、労働市場の大幅な改善によって先行き下支えされるであろう。さらに、ここ何四半期か在庫の寄与度がマイナスになっていることも、近い将来に在庫積み増しが成長を押し上げることを示唆している。
5. 主要国の中央銀行は総じて、充分でない余剰生産能力や構造的水準付近またはそれ以下の失業率、エネルギー価格の高騰、食品価格の急騰などによって特徴付けられる景気見通しに直面している。日本以外では、インフレ率は一部の国ではここに来て弱含んでいるにもかかわらず、なお物価安定と整合的な水準の上限にある。これと同時に、金融安定へのリスクにも直面していることから、これらの中央銀行は一時的なものではあるが大量の流動性供給に踏み切っている。この点で重要なことは、過度のリスクテイクまで救済されてしまうような状況が生まれる事態を回避することである。したがって、短期的な流動性管理を除けば、金融政策と金利設定は引き続きインフレと景気の見通しに焦点を合わせるべきである。この点を勘案すると、米国は8月の公定歩合引き下げに続きFF金利の誘導目標をある程度引き下げる可能性もある。ユーロ圏は、金融市場の情勢が落ち着きを取り戻し、景気回復が予想どおりに進めば、人手不足の解消などによる基調的なインフレ圧力の上昇を背景に、ある程度のさらなる金融引き締めが必要と思われる。日本については、市場の変動が沈静化し、デフレが永続的に収束するまでさらなる政策金利の引き上げは待った方がよい。
6. 最近の動きによって米国住宅市場、さらには世界の信用市場の機能に重大な欠陥があることが露呈されている。市場は通例の「体験学習」プロセスを通じて最近の過ちから学ぶだろう。しかし、こうした進展は規制の改善によって加速する可能性がある。例えば、これまでに厳しい監視の目をたびたびすり抜けてきたノンバンクのオリジネーターへの監督強化など、米国サブプライム住宅ローン市場の監督をより包括的なも

のにする必要があるかもしれない。また、情報開示や教育の改善などを通じて、略奪的な融資への取り締まりも強化した方がよいかもしれない。信用市場でも透明性の向上が求められているように思われる。証券化によって、多くの投資家はリスク評価がますます難しくなり、それが広範な信用喪失につながっているからである。ここ何カ月か格付けの見直しが急増していることを考えると、格付け機関がより積極的に細かな点まで精査するようにすれば透明性の向上に資するであろう。

7. 財政に関しては、高水準の企業収益、高所得者の急増、資産価格の上昇などが時間的に遅れて反映されて、総じて予想以上の歳入増が続いている。米国やドイツなど一部の国では、予想外の歳入増のおかげで財政再建が計画を上回るペースで進んでいる。しかし、他の多くの国では、ある程度の政策が取れる財政的余力を取り戻すために一段の努力が求められている。特に、急速な人口高齢化を受け、年金改革と保健医療制度改革が急務となっている。