

OECD Economic Outlook: December No. 78 - Volume 2005 Issue 2

Summary in Japanese

OECD エコノミック・アウトルック：12月 No. 78 2005年第2号

日本語要約

論説

見かけほど強くない？

ジャン＝フィリップ・コティス
チーフ・エコノミスト

世界経済の拡大はここ 2～3 カ月間で裾野を拡大してきている。すでに北米と大半のアジアで強くなっていた景気の本質は今や日本でも定着しているように思われ、大陸欧州も徐々に最近の低迷状態から回復している。国内最終需要の伸びは依然としてトレンドを大幅に下回っているものの、芽を吹き出した欧州景気の拡大は低水準の長期金利、ユーロ安、盛り上がりを見せている輸出市場により助長されている。

全般的に見て、世界経済の拡大は極めて力強く、原油価格と一次産品価格の大幅上昇を増幅している。これらの価格上昇は、世界経済の拡大に完全には参加していなかった欧州諸国では景気回復の障害となっているが、総需要がすでに盛り上がりを見せていた国では緩和剂的な影響として働いている。ダイナミックではあるが波乱含みの環境下で、経済パフォーマンスは底堅さと強い相関関係を示している。この繋がり、景気が壊滅的なハリケーンとエネルギー供給中断の影響を乗り切った米国で如実に示された。

現状の重要かつ心強い特徴の 1 つは、ほぼすべての国が原油価格の急騰に直面しても景気の腰を折らずに物価の安定を維持していることである。原油価格の上昇は賃上げ要求へと波及しておらず、長期的なインフレ期待はまったく変わっていないように思われる。この結果、総合インフレ率は急上昇しているものの、原油以外の物価への伝播は最小限にとどまっている。

2 次的な影響が出ていないことはコア・インフレ率—食品とエネルギーを除く—の動きに端的に示されている。米国では、最近のガソリン価格急騰にもかかわらず、コア・インフレ率は、需給ギャップがほぼ解消されているのを受けて、2%前後で安定している。対照的にユーロ圏では、コア・インフレ率は過去 4 年にわたり、需給ギャップが解消されていないのを受けて、極めて低い水準へと低下傾向をたどってきている。この結果、総合インフレ率は ECB の長期目標を小幅上回っているのみである。課題がまったく異なる日本では、回復の裾野が家計需要へと広がってくるにつれ、コア・インフレ率は上昇に転じる可能性がある。

将来的には、原油価格が再び急騰しない限り、インフレ圧力は徐々に後退していくはずである。実際、コア・インフレ率は、米国では景気が能力以上に拡大しても緩やかな上昇にとどまり、欧州では需給ギャップが解消されていないことで物価が抑えられ、低水準を維持する見込みである。

物価安定の維持、アジア経済と米国経済による強力な刺激、原油輸出国の増加した収入の再支出により、世界経済の拡大は長期化し、ついには回復期にある欧州経済へと広がっていく可能性が強いように思われる。実際、これが本エコンミック・アウトルックで示されている基本的なシナリオである。しかし、この予測を取り巻いているリスクも大きい。例えば、原油価格急騰の再燃、経常収支不均衡の一層の悪化、意表をつく為替レートの再調整、長期金利の上昇、資産価格の反転などである。

短期的にはしばしば乱高下する金融指標や資産価格が絡んでいるので、これらのリスクの潜在的な影響とタイミングは正確に予測しづらい。したがって、これらのリスクは中心的なシナリオを取り巻くリスク評価の形で予測に関係してくるだけである。これらのリスクが現実化する場合、景気拡大とインフレへのその影響は各国の景気の底堅さに大いに左右される可能性がある。

この文脈では、経常収支不均衡が向こう 2 年間大幅に拡大し、2007 年に中国と日本が膨大な黒字を計上する一方、米国の赤字の GDP 比が 7%を超えることが確実視されているのは懸念材料である。これらの不均衡は主に不適切なマクロ経済政策、特に米国の膨大な財政赤字と貯蓄にマイナスに働く税制上のインセンティブと一部のアジア新興経済国による市場シェアの極大化を目的とした「重商主義的な」為替レート管理を反映したものである。過去のエコンミック・アウトルックで強調されているように、こうした政策配置は、ドル建て資産購入への意欲消失と相まって、経常収支不均衡の無秩序な解消へとつながる可能性を強めることに貢献する。

市場選好のこうした転換の経済的帰結は明らかである。米国では長期金利の上昇と住宅価格を含めた資産価格の下落が起きる。コア・インフレ率がすでに低水準をつけ、時に低下している米国以外の地域（日本、ユーロ圏）では通貨の急騰と強力なデフレリスクが生じる。そして、世界景気の減速である。不均衡の容赦ない趨勢を考えると、政策調整はますます急務となる。政策調整は、世界経済の拡大を持続可能にするとともに、借り入れたモメンタムに過度に依存しないようにすることに資するだろう。

エネルギー価格をめぐるリスクについては判断がもっと難しい。原油価格は、一方では依然として中期的な上昇軌道に乗っている可能性があり、他方では短期的には天井をつけた可能性がある。より現実的に考えると、景気やインフレへの原油価格上昇の完全な影響が現実化するまでには時間がかかる可能性が強いよう

に思われる。例えば、実質所得の減少が長期的に続いてから賃金の伸びがやっと加速する可能性は排除できない。また、原油価格の上昇と乱高下の投資への悪影響が徐々にしか出てこない可能性もある。

財政と経常収支不均衡の悪化は政策当局にとって明らかな課題となっている。そうした課題をうまく処理するには大規模な成長調整が必要になるだろう。

総需要が盛り上がりを見せている米国では、明らかに、現在の金融引き締め政策と並んで、貯蓄投資バランスを立て直すために早急に財政緊縮と税制改革を行う必要がある。日本では、高齢化の進展に伴い公共支出への圧力が強まっていることで早期に財政引き締め動く必要がある一方、需給ギャップが明確に解消され、はっきりとデフレから脱却するまで金融政策は非常に緩めのスタンスを維持すべきである。

基調的なインフレが着実に低下しており、需給ギャップが依然解消されていないユーロ圏では、回復が十分なモメンタムを蓄え、底堅さを増すまで—それにはもう 2~3 四半期かかるかもしれない—金融引き締めは待つべきである。同時に、ユーロ圏諸国政府は盛り上がりを見せている海外需要と緩めの金融状態を活かし、戻りつつある回復のモメンタムと歩調を合わせて、経済改革を推進するとともに本腰を入れて財政再建に乗り出すべきである。回復を維持しつつ財政緊縮を達成するという事は、特に、財政赤字削減が景気に優しくかつ長期にわたるものになるよう、増税より歳出削減を優先するという事である。

将来を展望すると、強力で持続的な世界経済の拡大はおのずと続くものと考えべきではない。より開かれた貿易体制と持続的な経済改革を通してこの「グローバル公共財」を育てていく努力が必要である。この点で、ドーハ・ラウンドの成功裏の妥結と農業改革の一層の進展は世界経済の拡大をより持続可能なものにするに大いに貢献するだろう。

© 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、英語と仏語で発表された 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/

