

OECD『エコノミック・アウトルック』概要

2007年5月24日
外務省経済局政策課調査室

24日、OECD事務局は『エコノミック・アウトルック』を公表した。概要は以下の通り。

実質GDP成長率見通し

	2004年 (実績)	2005年 (実績)	2006年 (実績)		2007年 (予測)		2008年 (予測)	
OECD全体	3.2	2.6	3.2	(3.2)	2.7	(2.5)	2.7	(2.7)
米 国	3.9	3.2	3.3	(3.3)	2.1	(2.4)	2.5	(2.7)
日 本	2.7	1.9	2.2	(2.8)	2.4	(2.0)	2.1	(2.0)
ユーロ圏	1.8	1.5	2.8	(2.6)	2.7	(2.2)	2.3	(2.3)
(非加盟国)								
中 国	10.1	10.4	10.7	(10.6)	10.4	(10.3)	10.4	(10.7)
イ ン ド	8.5	8.5	9.0	(8.0)	8.5	(7.5)	8.0	(7.0)
ブラジル	5.7	2.9	3.7	(3.1)	4.4	(3.8)	4.5	(4.0)
ロ シ ア	7.2	6.4	6.7	(6.8)	6.5	(6.0)	5.8	(5.5)

(注) ()内は前回(2006年11月)の予測値。なお、インドは年度(4月～翌年3月)。

1. 世界経済の概観

(1) 足元の景気動向

- 日米欧の景気は収斂してきている。
- 米国では住宅市場の調整により実質GDP成長率が潜在成長率以下に押し下げられている。
- 一方、ユーロ圏では高成長が続いており、需要項目別に見ても次第にバランスの良い成長になってきている。
- 日本についても、輸出と設備投資が牽引して成長が続いており、四半期ごとには変動があるものの、成長のトレンドは潜在成長率を上回っている。
- 新興国経済の高成長も世界経済の好況を支えている。中国とインドは金融引き締めにもかかわらず成長率を高め、ブラジルとロシアも設備投資の回復により高成長を維持している。
- OECD諸国では労働市場の状況が改善されており、雇用の増加と失業

率の低下が見られるが、賃金の上昇圧力がほとんど見られない。

(2) 2007～08年の見通し

- 新興国経済の成長が持続することや金融環境が良好なことなどを背景に、OECD全体では、2007～08年にかけて、成長率が潜在成長率を上回る見通し。
- 米国経済は、住宅投資の調整が終わり景気が回復する見通し。
- ユーロ圏経済は、2007年も現在の力強い景気拡大が続くが、2008年には景気循環要因や金融引き締め効果が徐々に顕現し始めることなどから、緩やかに減速する見通し。
- 日本経済は、潜在成長率を上回るペースで景気拡大が持続するとみられ、持続的なデフレ脱却がもたらされる可能性がある。

(3) リスク要因

- OECDの約3分の2の国では、失業率が推計される構造的失業率以下に低下し、残りの国でも両者の差は小さい。その結果、需要サイドからのインフレ圧力が顕著になっている。多くの国が同時に超過需要の状態に移行しているため、こうしたインフレ圧力は国際的な波及を通じて拡大する可能性がある。
- また、米国では、インフレ圧力が顕現すれば、景気後退リスクとインフレ率の上昇リスクが同時に発生する政策のジレンマが生じる可能性がある。
- 米国の住宅投資の減少は落ち着きつつあるが、住宅市場の調整／住宅価格の下落は、消費に対する負の波及効果があるかもしれない。あるいはサブプライム市場の問題が金融市場の被害を拡大させるようであれば、それも負の波及効果となり得る。
- 一方、住宅価格やエネルギー価格の高止まりが、一時的なものでなければ、賃金の押し上げを通じて、インフレ率が望ましい水準に回復するのを遅らせるかもしれない。
- 米国の経常赤字は2006年末に対GDP比で6%以下に低下したが、グローバルインバランス（世界的な経常収支不均衡）は依然解消されていない。為替による調整も十分に働かず、現在の不均衡は当面続くと思われる。経済金融のグローバル化により国際的な資本移動が拡大したため、米国の経常赤字の持続性はグローバル化の進展に依存する。世界経済が拡大する中で、ポートフォリオの米国シェアが維持され、米国の経常赤字が拡大してきたことから、世界

経済に占める米国経済のシェア低下によって今後はポートフォリオの米国シェアが低下するため、最終的には経常収支の調整が生じる。

2. マクロ経済政策の課題

(1) 金融政策 ～物価安定を妨げるおそれ～

- 日本を除く OECD の主要地域では、景気の差が縮まっていることから政策金利も収斂しつつある。
- ほとんどの OECD 諸国で失業率が低下しているが、グローバル化の影響などからインフレの内需に対する感応度が低下しており、将来のインフレ・リスクに対する評価は複雑になっている。
- 経済のグローバル化の進展によって、多くの OECD 諸国では、世界的な稼働率 (global capacity utilization) が国内のインフレ決定要因とし、より重要な要因となりつつあるとみられ、現在のように世界的に需給ギャップが縮小している状況では、インフレの上振れリスクが高まっている可能性もある。
- 米国経済は足元の減速により需給の逼迫が緩和し、コアインフレ率の押し上げ圧力が低減することから、2008 年は利下げの可能性がある。
- ユーロ圏では、コアインフレが既に上昇しているうえ、2007 年の成長率は潜在成長率を上回ると見られることから、インフレ率を中期目標である「2%を若干下回る水準」で推移させるために、利上げを継続する必要があるかもしれない。
- 日本については、2006 年に持続的なデフレ脱却に失敗していることから、金融緩和のさらなる解消は、予測に基づくのではなく、明確なデフレ脱却の確認に基づいて行われるべきである。

(2) 財政政策 ～一時的な歳入増で歳出抑制が妨げられてはならない～

- 2006 年の財政は、予想外の税収増により、概ね予算の想定より良好であった。税収増部分の多くが赤字削減にあてられている。
- 予想外の歳入増加が、例外的な資産価格の上昇や企業収益の増加によるものであることから、引き続き財政健全化に努める必要がある。
- さらに重要なことは、多くの国で、財政政策の裁量の余地を回復させるために追加的な取り組み、特に支出面での取り組みが必要な点である。特に、急速な高齢化に直面するなかで、年金制度および医療制度の改革が喫緊の課題となっている。この点に関して、多くの OECD 諸国、特に財政赤字や公債残高の水準が高い国で、財政健全化

計画の遅れが懸念される。

3. 各国経済の現況と見通し

(1) 主要国・地域経済

【米国経済】

- 住宅建設が減少した影響で、実質 GDP 成長率は潜在成長率以下まで減速したが、足元で住宅建設が下げ止まりつつあることから、実質 GDP 成長率も徐々にトレンドまで回復するとみられる。
- 住宅コストの上昇や、エネルギー価格の上昇に伴う財サービス価格の上昇などにより、コアインフレ率は高い状態が続いてきた。しかし、期待インフレ率が相対的に低く抑えられれば、コアインフレの押し上げ効果は次第に弱まり、インフレ率も徐々に低下するとみられる。
- 金融政策は若干引き締めの的であるが、コアインフレ率が高止まりし失業率が低いままである限り、こうした引き締めのスタンスが続くとみられる。
- 税収の急増によって米連邦政府の財政赤字は減少したが、増収の原因はその大半が不明確で、且つ改善した財政状況も、軍事費の増大と、景気減速に伴う増収効果の剥落によって、悪化に転じる可能性がある。そのため、義務的経費の支払いという長期的な課題に対して喫緊に対応することが必要である。

【日本経済】

- 賃金の伸び悩みにより、これまでのところ家計へのプラスの影響は限定的なものにとどまっているが、企業セクターに牽引され戦後最長の景気拡大を続けている。
- 2007～08 年にかけては、労働市場のさらなる逼迫を背景に賃金が上昇。それによって個人消費の伸びも緩やかに高まり、インフレ率もプラスになる見通し。
- 日本銀行は、インフレ率が確固たるプラスになり、デフレに逆戻りするリスクがなくなるまでは、利上げすべきではない。
- 急速な高齢化によって、税制改革および歳出削減による財政再建の必要性がさらに高まっている。
- さらに、生産年齢人口の減少が加速することから、生活水準の向上を達成するために、構造改革、特に製品市場および労働市場の構造改革が優先課題となっている。

【ユーロ圏経済】

- 2006年のユーロ圏経済は、労働市場の改善を伴いながら、2000年以来の高成長を達成。
- こうしたモメンタムは今年に入っても続いており、見通しも明るい。具体的には、設備投資および住宅投資が減速する一方で、消費に下支えられ景気回復が続くとみられ、2007～08年にかけては、インフレ率が2%近くで推移しながら、実質 GDP 成長率は2.7%（2006年）、2.3%（2007年）と推移する見通し。
- 潜在的なインフレ圧力はECBの目標値に近づいており、上振れリスクの兆しが見られることから、金融政策の追加引き締めが必要となる可能性もある。
- 財政状況については、足元の改善を持続することが必要である。
- 各国は好景気を生かして製品市場および労働市場の改革を進めるべきである。国内市場の強化によって、ユーロ圏の中長期見通しは改善され、通貨統合はより円滑に運営される。

(2) 非加盟国経済

【中国】

- 2006年の実質 GDP 成長率は、上期に高い伸びを見せたのち、下期は年央に行った引き締め政策の効果が顕現したことから若干緩やかになった。しかし、こうした減速にもかかわらず、2006年の平均成長率は10.7%であった。
- 地方（農村）の消費が増加し、2006年の投資抑制政策の影響も剥落することから、内需の拡大は加速する見通し。
- 元はドルに対して増価（元高で推移）しているが、実効為替レートで見れば2006年も減価（元安で推移）しており、2007年になって漸く緩やかな元高で推移している。
- 世界の需要拡大のペースが減速することや緩やかな元高によって、輸出の伸びのテンポは減速するが、輸入の増加を上回る旺盛な内需の拡大によって、2007年および2008年の実質 GDP 成長率は10.4%に達する見通し。
- 2006年の経常黒字は対 GDP 比で9.5%に達したが、今後も増加を続け、2008年までに対 GDP 比で10.5%以上、金額にして3,680億ドルの規模に達する見通し。インフレ率は、食品価格の上昇で今年はやや高めだが、2008年には1.5%に低下する。
- 新5カ年計画でも明らかのように、公的支出の社会的なニーズは大きい。

2006年時点で、公的支出の伸びは歳入の伸び以下に抑えられており、財政状況は、公的支出の増加率の上昇や税収の増加ペースの鈍化、財政赤字の拡大に対応できる状況にある。

- こうした財政政策のインフレ圧力は、元高によって軽減できる。また、元高は経常黒字の増加ペースも緩やかなものにし、外貨準備の増加率も低下させるほか、(不胎化の手法として用いている)銀行の法定準備率の引上げに対する依存度も軽減できる。

【インド】

- 農業セクターは力強さに欠けるものの、足元の高成長が持続し、2006年度の経済成長率は9%近くになる見通し。今回の景気拡大では特に投資が拡大しており、潜在成長率の引上げに寄与している。
- 財政金融政策は、ともに引き締め策をとっており、非農業セクターの成長率を鈍化させるものとみられるが、経済全体では、その効果は限定的。
- インフレ率は、GDPデフレーターベースで5%という公的な目標水準で安定的に推移する見通し。
- 経常収支は2006年度に赤字に戻っており(対GDP比1.3%の赤字)、2008年度には対GDP比2.0%に達すると見られる。
- 中央政府および州の大半は財政責任法を制定しており、2008年度までに中央政府と州をあわせた財政赤字が、目標値である対GDP比6%に縮小する可能性が高い。財政再建は、国内貯蓄からの適切な資金供給を確保するために必要である。2008年からの5年間で、一般政府の財政赤字を対GDP比3%にするという財政目標は、成長加速への健全な基礎を築くであろう。
- 広範な構造改革によって、潜在成長率を8~8.5%という現在の成長率以上に引き上げることが可能。

【ブラジル】

- 2006年は、第4四半期に設備投資が回復し、景気拡大が加速したことから、3.7%の実質成長を遂げた。労働市場の改善や、実質所得およびクレジットの高い伸びを背景とした個人消費の拡大が経済成長を下支えしている。
- 景気回復に伴う輸入の増加にもかかわらず、主に輸出価格が上昇したことから、貿易収支は大幅な黒字を維持。
- インフレ率は目標範囲の中間点をはるかに下回っており、インフレ期待は低位で安定している。

- 政府によるインフラ投資の拡大計画と特定セクターへの税控除を組み合わせた成長促進総合政策が1月に発表された。同政策によって公共投資が増加し、2006年と比較しても相当程度拡張的な財政政策になるため、今年のプライマリーバランスの黒字目標が、対GDP比で最大0.45%引き下げられるかもしれない。
- 加えて、金融政策も、継続的な緩和政策が進められており、結果として、ポリシーミックスは非常に拡張的なものになる可能性がある。

【ロシア】

- 2007年は、引き続き2005～06年と同程度の実質GDP成長が続く可能性が高いが、2008年は足元でみられる交易条件の改善効果が剥落するため減速する見通し。成長は引き続き消費主導とみられるが、投資の成長寄与も拡大するとみられる。
- インフレ率は、経常黒字が縮小することや経済の脱ドル化が更に進むこと、公共料金や公定価格の上昇率鈍化によって、一段と低下する可能性が高いが、改訂中期財政計画で想定される財政出動の増加によって、デイスインフレのスピードは抑制される。
- ただ、デイスインフレの抑制によって、当局が実質実効為替レートの増価を抑えることは難しくなる。
- なお、中長期的には、原油収入の管理の改善と非原油部門の財政赤字縮小計画の効果的な実行が重要である。

(了)