

OECD『エコノミック・アウトルック No.82』概要

2007年12月6日
外務省経済局政策課調査室

6日、OECD事務局は『エコノミック・アウトルック No.82』を公表した。概要は以下のとおり。

【ポイント】

- 予測のメインシナリオでは、米国経済の調整や金融混乱の影響等から当面減速が続くが、①米国を始めとする主要国のファンダメンタルズが堅調で景気の下支え効果が期待できること、②新興国経済が成長のテンポは若干減速するとはいえ引き続き高い経済成長を維持することから、足元の一時的な金融混乱が収束した後は緩やかな回復に向かうと予測。
(予測のメインシナリオ:2008年半ばには底を打ち、2009年は緩やかに回復)
- ただし、サブプライムローン問題に端を発した国際的な金融市場の混乱によって、米国経済を中心に先行きの不透明感が増しており、その影響がどこまで続くかについて正確にはわからないため、下振れリスクが存在する。
- また、対応策としてのマクロ政策についても、景気が減速感を強め、且つ構造改革や競争圧力の高まりから賃金や物価の上昇圧力が抑制される一方で、国際的な一次産品価格の上昇によるインフレ圧力の増大がみられるなど、複雑な状況にあることから慎重な金融政策の舵取りが求められる状況に直面しているが、現状では適切に対応されている。

実質成長率の見通し

(単位:%)

年 国・地域	05年	06年	2007年			2008年		2009年
	(実績)	(実績)	07年5月 時点	07年9月 時点	今回の 予測	07年5月 時点	今回の 予測	今回の 予測
OECD全体	2.6	3.1	(2.7)	—	2.7	(2.7)	2.3	2.4
米国	3.1	2.9	(2.1)	(1.9)	2.2	(2.5)	2.0	2.2
日本	1.9	2.2	(2.4)	(2.4)	1.9	(2.1)	1.6	1.8
ユーロ圏	1.6	2.9	(2.7)	(2.6)	2.6	(2.3)	1.9	2.0
ドイツ	1.0	3.1	(2.9)	(2.6)	2.6	(2.2)	1.8	1.6
フランス	1.7	2.2	(2.2)	(1.8)	1.9	(2.2)	1.8	2.0
イタリア	0.2	1.9	(2.0)	(1.8)	1.8	(1.7)	1.3	1.3
英国	1.8	2.8	(2.7)	(3.1)	3.1	(2.5)	2.0	2.4
(非加盟国)								
中国	10.4	11.1	(10.4)	(—)	11.4	(10.4)	10.7	10.1
インド	9.2	9.4	(8.5)	(—)	8.8	(8.0)	8.6	8.4
ロシア	6.4	6.7	(6.5)	(—)	7.3	(5.8)	6.5	6.0
ブラジル	3.2	3.7	(4.4)	(—)	4.8	(4.5)	4.5	4.5

(注1)2007年5月時点の予測は OECD Economic Outlook No.81、同9月時点の予測は“An interim assessment”。

(注2)インドは年度(4月～翌年3月)

【概要】

1. 世界経済・総論

(1) 概観 ～現況と見通し～

- OECD諸国は全体として 2007 年もトレンドを上回る経済成長率を記録しそうである。2007 年もトレンドを上回れば 4 年連続のこととなる。しかし、足元で景気は減速してきている。その理由のひとつは過熱していた住宅市場の沈静化にあり(特に米国、アイルランドで顕著。スペインも今後顕著になる可能性がある。)、今後さらに景気を減速させるとみられるほか(米国、英国等で消費への逆資産効果が作用する可能性がある。)、金融市場の混乱を経由した先行きの下振れリスクにもなっている。
- 今夏に始まった金融市場の混乱は依然収束しておらず、また、金融市場の混乱が経済に及ぼす最終的な影響を正確に把握することは困難であることから、下振れリスクを増大させている。インフレについては、原油、食料品、そのほか一次産品の上昇が、OECD諸国のインフレ率を上げている。
- 以上より、OECD諸国は(特に米国が該当するが)、全体として短期的には相当程度減速すると見られるものの、長期に及んだこれまでの景気拡大によって、金融市場の混乱が発生する前の段階で、企業のバランスシートや労働市場がこれまでになく良好な状態になっていたことや、中央銀行が迅速な対応(流動性の供給)をみせたことが奏効し、徐々に回復へ向かうとみられる。

(2) リスク

- これまでのところは、金融市場への直接の影響は限られた範囲のものにとどまっている。金融市場の混乱が長引いたり、堅調な経済のファンダメンタルズが変わらない限り、金融セクターの規模から考えても、金融市場の混乱が景気へ与える直接の影響は限定的。ただ、見通しの下振れリスクとして、金融市場への影響が長引く可能性や、信用コストの上昇等に対して家計や企業がどの程度反応するかという不確実性が挙げられる。
- モーゲージ市場が今以上に毀損すれば、より多くの国が住宅市場の調整の影響を受けることになる可能性がある。
- 設備投資に影響する企業への貸出残高については、債券市場におけるリスクプレミアムの上昇や、欧米での銀行貸出のタイト化(貸出の減少、担保要求の増加、貸出期間の縮小、貸出基準の厳格化)などの動きがみられるものの、企業の良好な財務状況を背景に足元でも増加を続けている。ただ、金融機関は金融資産のリプライシングによって更なるショックに対しては脆弱になっており、貯蓄率の低い国では消費が減少する可能性があるほか、住宅市場の更なる調整、中小企業やベンチャー企業のようなハイリスクの企業の設備投資への影響など、信用創造を伴う活動への影響が懸念される。
- ドル安と米国景気の減速によって、米国の経常赤字は若干改善したものの、いずれかの時点で、グローバルインバランス(世界的な経常収支不均衡)の調整は避けられないと考えられるため、グローバルインバランスの持続は、世界経済の中長期的なリスク要因として挙げられる。
- 米国の経常赤字額の大半に相当する金額の資金を米国に供給しているのは、中国や湾

岸諸国といった多額の外貨準備を抱える新興国であるが、ソブリン・ウェルス・ファンドの設立などを通じて、その投資先を米国債からその他の金融資産や実物資産へ移す動きが見られる。そうした動きに対して、OECD 諸国の中には、外国資本による投資に対して規制を加える国もある。安全保障の問題は重要であるし、公的機関による民間企業の所有の問題もあるが、国際的な投資環境を悪化させる危険性が懸念される。

(3) マクロ政策の課題

(金融政策)

- 米国については、GDP の水準が潜在生産力(供給量)を若干下回る程度にとどまっているとはいえ、住宅市場の減速やそれに伴う消費の弱含みによって景気が急速に減速している。インフレ率も価格が上昇している食料品やエネルギーを除くコアベースで見れば、2%近傍で安定している。そのため、景気が回復すれば中立的なスタンスへ戻すべきだが、現在のやや緩和的な金融政策のスタンスは適切であると考えられる。
- 日本については、引き続きデフレからの恒久的な脱却が最優先事項である。そのため、日銀は、インフレ率がしっかりとしたプラスになり、デフレが再燃するリスクがなくなるまで短期政策金利を上げるべきではない。
- ユーロ圏については、コアインフレを示す各指標(underlying inflation)が過去2年間上昇しており、足元で2%を超えているものもある。ヘッドライン・インフレ率(headline inflation)についても足元で急激な上昇が見られ、11月には3%に達した。ただ、労働市場が逼迫しているにもかかわらず、賃金妥結状況は大半が抑制的なものとなっている。その上、ユーロ高と信用基準の厳格化によって金融状況がタイト化していることなどから、経済成長率がトレンドをやや下回るまで減速し、インフレ圧力が緩和してきていると見られる。そのため、政策金利を上げる必要はなく、現在の水準が維持される可能性がある。

(財政政策)

- 多くの国において、引き続き将来の高齢化等に備えた財政再建が優先課題である。主要国のなかには、好景気の影響で法人税等の増収により財政状況が改善した国もあるが、一時的な要因であることを考慮し、歳出削減に努める必要がある。

2. 各国経済の現況と見通し

(1) 主要国・地域経済

【米国経済】

- 堅調な民間消費に牽引され、2007年はこれまでのところ経済成長率はトレンドを上回る状態を維持している。しかし、住宅市場の調整は2008年半ばまで続くと思われるほか、逆資産効果や労働市場の弱含みによって消費は減速するとみられる。
- そのため2008年は経済成長率が潜在成長率を下回ると見られるが、2009年には住宅投資の減少に歯止めがかかり、金融混乱による悪影響も剥落することから、景気は緩やかな回復へ向かう見通し。ただ、下振れするリスクはある。
- 足元でインフレ率はコアベースで2%以下に低下しており、エネルギー価格が横ばいに

なると仮定すれば、インフレ圧力は緩和することになる。

- 利下げによって住宅不況や金融市場の混乱がリセッションを招く事態は回避されるかもしれないが、景気が回復した後は、金融政策のスタンスを速やかに中立的な状態に戻す必要がある。
- 景気の減速によって歳入が伸び悩むため、サブプライムローン等の返済ができなくなった借り手(distressed borrowers)に対する政策を含む財政政策の余地は限られてしまい、連邦政府の財政赤字を押し上げる。加えて、2008 年からベビーブーマー世代の退職が始まることから、社会保障給付の資金に関する問題がさらに切迫してくるだろう。

【日本経済】

- 2007 年に入ってから経済成長率が減速しているにも関わらず、日本経済は戦後最長の景気拡大を続けている。労働市場は更に逼迫し賃金の低下傾向が反転しことを受けて、2008、09 年の経済成長率は1%台半ば～2%程度を維持、インフレ率もプラスになる見通し。
- 日銀は、インフレ率が確固たるプラスになり、デフレ再燃のリスクがなくなるまでは短期政策金利を引上げるべきではない。
- 公的債務残高の削減へ向けたプロセスの第一段階の目標である 2011 年度のプライマリーバランス黒字化は、極めて重要である。そのために歳出削減と包括的な税制改革が必要である。そして、加速する労働人口の減少を補い生活水準を維持するために、生産性を上げる構造改革が必要である。とりわけサービスセクターにおける構造改革が重要となってくる。

【ユーロ圏経済】

- 景気拡大が続いているものの、そのテンポは 2006 年より低下している。金利の上昇、ユーロ高、信用状況のタイト化(tighter credit conditions)によって景気は減速してきている。
- ただし、引き続き比較的良好な状態が続く見通し。雇用の増加と、賃金の緩やかな上昇によって家計所得及び消費は下支えられると見られ、短期的には減速するものの、2008、09 年の経済成長率は、潜在成長率に近い水準に回復する見通し。
- 景気に下振れリスクがあり、インフレ率も引き続き2%程度を維持すると見られることから、追加利上げの必要はない。
- 足元における財政状況の改善は歓迎すべきところではあるが、高齢化による支出増加に備えて、各国政府は、引き続き財政再建の目標とその取り組みを維持する必要がある。
- 長期の潜在成長力を引き上げ、通貨統合体制を円滑に運営するために、EUの域内市場の強化が必要であるほか、金融監督システムの再考が必要である。

(2)非加盟国経済

【中国経済】

- 中国経済は(政府による投資抑制策の影響などで)2006年後半にやや減速したが、再び成長のテンポを速めており、2007年については成長率は11.4%に達する見込み。
- インフレギャップが拡大しており、2007年の年間のインフレ率は4.4%にまで上昇する見込みだが、その後は、食料品価格の上昇が弱まると見られることなどから、インフレ率は安定する見通し。
- 輸出の拡大が続くものの、輸入の拡大が加速するため、2008、09年の経済成長率は、減速する(08年:10.7%、09年:10.1%)。ただ、経常黒字は、2007年から09年にかけて、対GDP比11.2%(3,608億ドル)から11.8%(5,179億ドル)へ拡大する見通し。
- 過熱した経済を落ち着かせ、またインフレ率の引き下げや株式市場の安定のために、引き締め的なマクロ政策を実施することが必要である。これには元の切り上げペースを速めることも含まれる。

【インド経済】

- 2006年度のインド経済は、堅調な農業セクターと工業セクターを背景に、9.4%の急速な成長をみせた。2007年度の前半も投資の拡大が続き、供給能力を拡大させている。
- ただし、金利の上昇とルピーの増価によって、経済成長率は徐々に低下し、2009年度には8.4%にまで減速する見通しである。
- 2006年度に1.1%であった経常赤字は、2009年度に2.0%まで拡大するとみられる。
- インフレ率(GDPデフレーターベース)は、食料品価格の上昇ペースが緩やかになることから若干低下する見通し。
- 力強く持続可能な成長のためには経済改革が必要である。具体的には、財政赤字を削減し民間投資拡大を促すこと、関税の引き下げ、その他企業の行政コスト負担の軽減策である。また、企業が長期雇用を進め貧困の縮小が図れるように制限的な労働市場政策を緩和させる必要があるほか、公的サービスの改善によって教育やインフラの質的向上を図ることも必要である。

【ロシア経済】

- 経済成長率は2007年に上昇するものの、今後は原油及び金属の価格が高止まりし安定するため、2008、09年は低下する見通し。また、内需についても、依然力強さは維持するものの、2007年前半に見られたような設備投資の高い伸びは持続しないと見られる。
- インフレ率は、金融緩和と労働市場の逼迫によって、中央銀行の目標(8%)を大幅に上回り、今年末に2桁に達する可能性がある。
- 財政拡大によってインフレ圧力が増大しているほか、今年になって原油を除く財政収支を急速に悪化させている。
- 政府はインフレ抑制のために価格統制政策に転じているが、インフレ率を引き下げるためには、財政の大幅な引き締めが必要である。政府の競争促進的な市場規制の強化は有用な側面もあるが、一方で産業政策における国家介入(state activism)の拡大が懸念

される。

【ブラジル経済】

- 信用拡大や所得の増加を背景とした民間消費の拡大が景気拡大を下支えしているほか、投資の拡大が顕著であることや、輸出が堅調さを維持していることから、2007 年前半に経済成長率が上昇。
- ただし、輸入（資本財や中間財の輸入）も増加しており、貿易黒字が縮小し始めている。
- インフレ率は、2007 年半ばに食料品価格の値上がりを背景に上昇したものの、依然、インフレ目標の範囲の中間値を下回っている。
- 金融政策については、足元の好調な需要を受けて、10月に、それまで2年に及んだ金融緩和を中断した。財政政策については、刺激策が今年末に予想されるほか、2008 年に入ってから、実施が後ずれしていた成長促進総合政策（pro-growth policy package; PAC）に基づく投資の実施が予想される。ただし、中期的には現在のようなテンポでの歳出拡大は抑制していく必要がある。

（了）