

## OECDエコノミック・アウトルック 88 の概要 (内閣府作成仮訳)

平成 22 年 11 月 18 日  
内閣府経済財政運営（国際経済）担当

### 1. 概観

#### 景気は減速しつつも当面は回復基調を維持

世界経済は回復を続けているが、そのペースは一段と弱まっている。今年初めから成長や貿易の伸びが緩やかになってきたが、その背景には、財政刺激策の効果を含む一時的な押し上げ要因の剥落を完全に補う自律的な成長が未だに実現していないという状況がある。金融政策が緩和的な状況が続くことから、財政再建に向けた取組が拡大するにも関わらず、現在の踊り場状態（soft patch）は長くは続かないと見込まれる。ただし、少なくとも OECD 域内に関しては、短期的な成長は従来景気拡大期にみられたような推進力は得られそうもない。景気回復の初期と比較すると、新興国の成長はやや鈍化し、より持続的なペースになっていることから、世界経済の成長率は 2011 年は 4 1/4% 程度、2012 年には 4 1/2% 程度になると見込まれる。このような前提で、OECD 域内の失業率は 2012 年末までに 7 1/4% 程度まで緩やかに低下すると見込まれるものの、危機前の底値は 5 1/2% を僅かに上回る程度であった。物価上昇率は次第に低水準で安定していくと見込まれる。OECD 域外については、過剰供給力が縮小し、政策の正常化が続く中で、国内需要が力強く成長すると見込まれる。

#### しかし依然としてかなりのリスクが存在する

見通しに伴うリスクは依然として大きく、また、上方よりも下方に偏っている。下方リスクとしては、依然として不安定な金融市場、家計部門のバランスシート調整の進行、ソブリン債問題、外国為替市場における緊張状態等に関連する脆弱性を背景に、経済活動を再び停滞させるような何らかの出来事が発生する可能性と密接に関連している。ほとんどのリスクは相互に関連しており、もしそれらが顕在化した場合には、資産価格、民間部門のバランスシート及び需要、金融部門の業績との間で連鎖反応が生じる可能性がある。そのことにより、ある分野における好ましい成果は他の分野におけるリスクを減少させることになるであろう。下方及び上方の具体的なリスクは以下のとおりである。

#### ... 下方リスクには...

米国や英国における住宅価格の再下落が家計のバランスシートに悪影響を与える

ことにより、消費が減速し、貯蓄率が上昇する可能性が重要な下方リスクとして挙げられる。また、いくつかのOECD加盟国における公的債務の持続可能性についての懸念に起因する明確なリスクが継続しており、仮にそれらのリスクが高まれば、金融市場やコンフィデンスの混乱につながりかねない。金融市場におけるその他の下方リスクとしては、公債利回りの突然の反転の可能性、銀行部門に残る不確実性と景気回復過程での資金繰り、多くの新興国への多額の資本流入による副作用、保護主義的政策にもつながりかねない昨今の為替介入の拡大に伴う緊張状態が挙げられる。

#### ...そして上方リスク

上方リスクとしては、いくつかの国において企業収益比でみて歴史的に割安な状態になっている株価の上昇や、企業収益の回復を背景とした設備投資の増加が挙げられる。もう一つの上方リスクは、既に正常化した金融環境が、想定していたよりも大規模な形で経済に対する遅延した刺激効果を及ぼしたり、あるいは一層改善する可能性が指摘できる。

#### 政策課題は依然として密接に関連し合う

金融政策、財政政策、金融システム、危機に関連した構造政策の正常化が今後2年間に加速し、また、ますます多くの国で同時に実施されることから、ある分野の国内政策は、他の分野や他国の政策運営を考慮に入れる必要が生じるであろう。そのため、G20を含めた国際協力がこのような政策取組の信頼性を高めるために不可欠となるであろう。政策の選択の余地のある国においては、財政再建の程度や速度は、財政再建が需要に対して短期的に及ぼす悪影響を、政策金利の引き下げ幅の縮小や後ろ倒しによって緩和することのできる程度にも部分的に依存することになる。同様に、金融規制の改革のペースは、金融及び財政政策に影響を与えるであろう。構造政策は、長期的に経済を強化するだけでなく、財政再建に寄与し、潜在成長率の引き上げを通じて緩和的な金融政策を可能にする期間を長期化するとともに、短期の需要を強化する。加えて、国内的な理由により必要とされる構造改革についても、世界レベル及びユーロ圏内の両方において、国際的な不均衡の縮小に寄与するであろう。

#### 経済政策に求められること：

これらの背景を踏まえ、現在及び長期的な観点から経済政策に求められることは以下の通りである。

#### ...財政再建を積極的に推進する...

ほぼ全てのOECD加盟国において、2011年以降、財政を健全な状態に移行させ

るよう積極的に取り組むべきである。財政刺激策の縮小のペースは、財政状況、公債消化の容易さ、景気回復の力強さ、既に公表されている再建健全化計画と整合的なものとすべきである。信頼性の喪失についての深刻なリスクに直面している国を除き、経済活動に一時的な弱い動きが生じた場合には、既に公表されている財政再建の道筋から外れない範囲で、景気の自動安定化装置によって緩和すべきである。財政状況に余裕がある国では、経済成長が予想よりも減速した場合には財政再建のペースを緩めてもいいかもしれない。総じて言えば、現時点での見通しを前提として、ほとんどの OECD 諸国における 2011 年及び 2012 年の財政再建計画は適切なものとなっている。

#### *...景気回復と整合的なペースで政策金利を正常化する...*

ほとんどの金融当局にとっての課題は、マクロ経済の動向と整合的に、また、金融市場の脆弱性を拡大しないように、異例の刺激策を終了させることである。需給ギャップが依然として大きく、かつ大規模な財政再建が予定されていることを踏まえ、米国及びユーロ圏の政策金利の正常化は 2012 年の前半になってから着手すべきであり、見通し対象期間後も緩和的な金融政策が続くであろう。日本については、継続的なデフレを背景に、政策金利は 2011~2012 年を通じて現在の低水準を維持するとともに、景気を刺激するために相当な規模の量的緩和策が実施されるべきである。OECD の主要国において成長率が予想を下回るようであれば、政策金利の正常化は更に後ろ倒しすべきであり、景気停滞の長さや程度に応じて、追加的な量的緩和策や市場との対話策を通じて、より長期の実質金利を一段と引き下げのための強力な措置が必要になるかもしれない。また、OECD 加盟国、非加盟国に共通して、国際的な不均衡是正のために必要な為替変動は妨げられるべきではない。

#### *...金融市場改革へのモメンタムを持続し...*

金融市場改革に向けたモメンタムは、国際金融システムの安定性を強化するために継続する必要がある。最近合意された銀行部門に関する国際的な改革のパッケージの実施は、このような目的に資するであろう。時間をかけて改善策を導入することは、景気回復を損なわない移行を実現する上で有益であろう。一方、システムリスクの大きい金融機関に対する歪曲的なインセンティブの問題への対処や、銀行以外の金融機関への規制の強化等の追加的な改革は引き続き課題として残っている。

#### *...そして、危機の遺産を克服し、世界的不均衡の縮小に向けた構造改革を実施*

構造改革の実施は、長期的な潜在成長力を高めるために必要であり、財政再建にも資するものである。さらに、持続的な悪影響をもたらす可能性のある労働市場の脆弱性等、不況に特有の負の遺産の解消にも資するものでもある。公的部門の生産性向上、雇用創出を妨げる障壁の撤廃、税構造の改革、汚染課徴金メカニズムの導

入は、いずれも成長と雇用を守るとともに、財政再建の促進にも資するであろう。構造改革は、貯蓄と投資への影響を通じて、世界的な不均衡の根本的な問題に対処する手段ともなる。保護された分野における製品市場規制の緩和のための適切に設計された構造改革パッケージや、非 OECD 諸国における社会福祉制度の改善は、財政再建とともに、将来の国際的な不均衡の縮小に大いに役立つであろう。

## II. 国別分析部分の概要

### 【日本経済】

- 日本は、経済成長の減速に対し、2010年の終わりに2つの経済対策で応じている。これらの経済対策は、2011年の経済活動を支え、成長率は1%に達すると見込まれている。財政刺激策の効果が薄れていく中、労働市場環境の改善と高い企業収益に支えられた強い民間国内需要が2012年を通じた経済の拡張を支えるであろう。しかしながら、失業率は危機前の水準を超えて高止まり、デフレは継続すると見込まれる。
- 2011年にグロスの公的債務残高が200%（GDP比）を超えると見込まれる中、2011年、2012年については、現在計画されているよりも野心的な財政再建が正当化されるであろう。少なくとも、追加的な財政刺激を避け、「財政運営戦略」に沿って2011-2012年における政府支出を抑制することが求められる。これに加えて、2015年度までに2010年度の基礎的財政収支赤字を半減させるといった目標を達成するためには、税収の増加を図ることが必要となる。日本銀行は、定着したデフレに直面する中、金融環境の緩和のため、より野心的な量的緩和策を実施するとともに、基調的な物価上昇率が確実にプラスになるまでそうした政策を維持すべきである。「新成長戦略」は、特に非製造業分野における生産性上昇率を高める政策に焦点を当てるべきである。

### 【米国経済】

- 米国経済は2009年後半に力強く上向きに転じ、今年初めにかけて勢いを保っていたが、2010年の第2、第3四半期において成長は減速した。財政による下支え効果は依然として大きいですが、財政刺激が成長に与える効果は低下しており、次第にマイナスの効果に転じると予想される。家計が純資産の再構築を継続し、失業率の下落が徐々にしか進まないことから、景気回復のペースは2011年～2012年にかけて緩やかなものにとどまると見込まれる。
- FRBは、インフレが十分に抑制されるとともに、経済活動が潜在能力を下回る状況が続くことから、経済成長への支援を継続すべきである。2011年を通じて政策金利を概ね維持するとともに、明示的な中期のインフレ目標を採用することにより、FRBが物価の安定性へのコミットメントを再確認するということが考えられる。成長が予想を大幅に下回る場合には、一層の量的緩和を通じた実質長期金利を引き下げするための措置が、そのような非伝統的な政策手段の採用に伴う不確実性にも関わらず、正当化されよう。大幅な財政赤字と連邦政府の債務の急増により、財政当局は赤字を削減する必要があるが、景気回復を損な

わないように緩やかに実施すべきである。政府は、2015年までに債務残高 GDP 比を安定化させるための計画を遂行すべきであるが、そのためには、大統領の設置した財政委員会が発表する税制や各種給付等の困難な分野に関する提言を実施するなど、既存の計画を上回る再建策を進める必要がある。

#### 【ユーロ圏経済】

- 力強い輸出、消費と投資の増加に支えられ、緩やかな回復が進行している。コンフィデンスは回復に転じ、金融環境は改善した。一方で、民間部門のバランスシート調整の継続、財政再建の必要性、いくつかの周辺国における大規模な不均衡の調整の長期化により、回復のペースは弱まるであろう。失業率は高止まっており、大規模な需給ギャップによりインフレ率は低水準に止まるであろう。
- 今後数年間を展望した信頼性が高く詳細な財政再建計画を策定する必要がある。大規模な債務を有している国については、債務残高 GDP 比をより安定的な水準に低下させるための長期にわたる健全化への取組みが必要である。景気回復が継続するとの前提の下、金融政策による刺激は景気回復の進捗に応じて徐々に終了すべきであり、非伝統的手段については、状況が許せば徐々に縮小すべきである。経済をより頑健なものとするために、構造改革と並行して、横断的かつ根本的な財政及びマクロプルーデンス政策の改革を行う必要がある。

#### (参考 1) Economic Outlook 88 見通し総括表

##### 実質 GDP 成長率 (%)

	2010	2011	2012
米 国	2.7	2.2	3.1
日 本	3.7	1.7	1.3
ユーロ圏	1.7	1.7	2.0
OECD全体	2.8	2.3	2.8

##### インフレ率 (CPI 総合、ユーロ圏は HICP) (%)

	2010	2011	2012
米 国	1.7	0.9	0.9
日 本	▲0.9	▲0.8	▲0.5
ユーロ圏	1.5	1.3	1.2

完全失業率 (%)

	2010	2011	2012
米 国	9.7	9.5	8.7
日 本	5.1	4.9	4.5
ユーロ圏	9.9	9.6	9.2
OECD全体	8.3	8.1	7.5

経常収支 (対名目GDP比、%)

	2010	2011	2012
米 国	▲3.4	▲3.7	▲3.7
日 本	3.4	3.7	3.7
ユーロ圏	▲0.2	0.3	0.9
OECD全体	▲0.7	▲0.7	▲0.5

(参考2) OECDによる日本の実質成長率見通しの比較 (%)

	今回のアウトルック	(参考) 前回 (10年5月) のアウトルック
2010年	3.7	3.0
2011年	1.7	2.0
2012年	1.3	---

(以上)

仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

日本

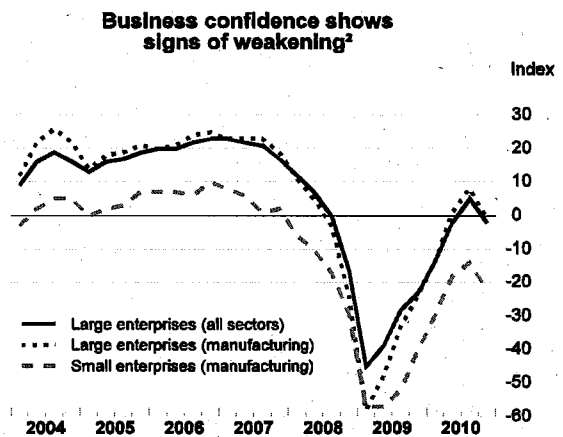
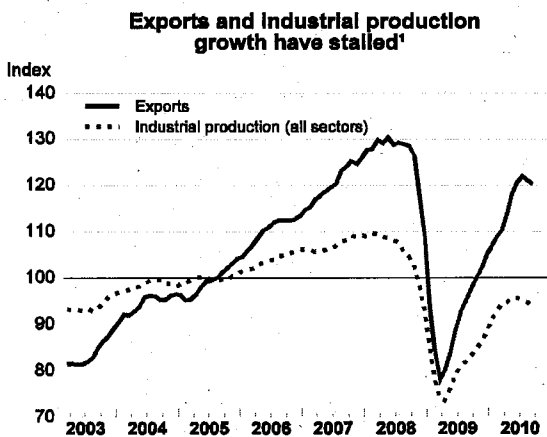
日本は、経済成長の減速に対し、2010年の終わりに2つの経済対策で応じている。これらの経済対策は、2011年の経済活動を支え、成長率は1%に達すると見込まれている。財政刺激策の効果が薄れていく中、労働市場環境の改善と高い企業収益に支えられた強い民間国内需要が2012年を通じた経済の拡張を支えるであろう。しかしながら、失業率は危機前の水準を超えて高止まり、デフレは継続すると見込まれる。

2011年にグロスの公的債務残高が200%（GDP比）を超えると見込まれる中、2011年、2012年については、現在計画されているよりも野心的な財政再建が是認されるであろう。少なくとも、追加的な財政刺激を避け、「財政運営戦略」に沿って2011-2012年における政府支出を抑制することが求められる。2015年度までに2010年度の基礎的財政収支赤字を半減させるといった目標を達成するため追加的な税金が必要となる。日本銀行は、定着したデフレに直面する中、金融環境の緩和のため、より野心的な量的緩和策を実施するとともに、基調的な物価上昇率が確実にプラスになるまでそうした政策を維持すべきである。「新成長戦略」は、特に非製造業分野における生産性上昇率を高める政策に焦点を当てるべきである。

経済危機からの回復は  
2010年半ばに一時的に  
中断したが...

戦後最悪の景気後退からの回復の主な原動力である輸出は、アジア、特に中国への弱い輸出を反映し2010年半ばに停滞した。加えて、2010年4月以降の13%の実効為替ベースでの円高は、世界市場における日本のシェアを減らしている。2008-2009年の景気刺激の効果が薄れる中、弱い外需は国内需要の減速を伴っている。

Japan



1. Data are three-month moving averages of seasonally-adjusted volume indices (2005=100).

2. Diffusion index of "favourable" minus "unfavourable" business conditions in the Tankan Survey. The numbers for December 2010 are companies' projections in September 2010.

Source: Ministry of Economy, Trade and Industry; Bank of Japan.



仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

Japan: Employment, income and inflation

Percentage changes

	2008	2009	2010	2011	2012
Employment	-0.4	-1.6	-0.4	0.1	-0.3
Unemployment rate <sup>1</sup>	4.0	5.1	5.1	4.9	4.5
Compensation of employees	0.7	-4.0	1.4	1.2	0.7
Unit labour cost	1.9	1.3	-2.2	-0.6	-0.6
Household disposable income	-0.2	-2.0	1.0	0.3	1.0
GDP deflator	-0.8	-0.9	-1.8	-0.8	-0.8
Consumer price index <sup>2</sup>	1.4	-1.4	-0.9	-0.8	-0.5
Core consumer price index <sup>3</sup>	0.1	-0.6	-1.3	-0.9	-0.5
Private consumption deflator	0.4	-2.2	-1.7	-0.7	-0.8

1. As a percentage of labour force.

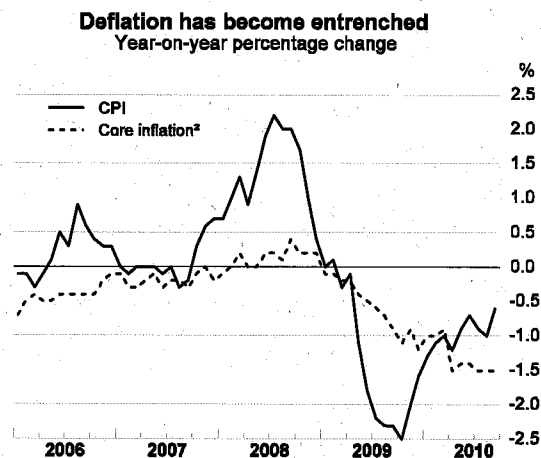
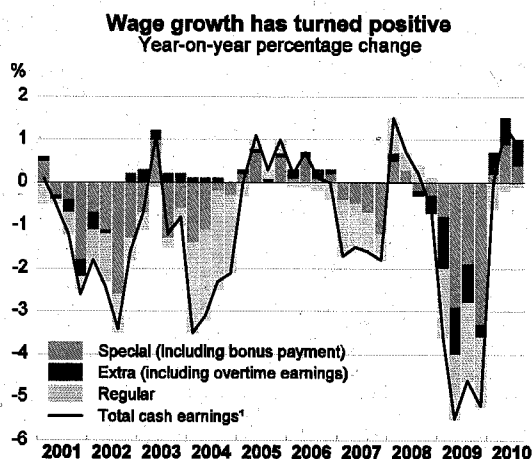
2. Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year.

3. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 88 database.

民間消費は、第二四半期にはフラットであったが、エコカー購入補助が 2010 年 9 月に期限を迎える前に自動車販売が増加したことなどにより第三四半期に力強く上昇した。輸出と内需の停滞は、危機前の最高値の約 14%以下にとどまる鉱工業生産の回復を中断させた。企業が 2010 年最終四半期における業況感の悪化を予測し、消費者のコンフィデンスが弱くなり始める中、際立ったコンフィデンスの改善は終わろうとしている。

Japan



1. Total cash earnings of all workers, including bonuses.

2. Corresponds to the OECD measure of core inflation.

Source: Ministry of Health, Labour and Welfare; Ministry of Internal Affairs and Communications.

Japan: Financial indicators

	2008	2009	2010	2011	2012
Household saving ratio <sup>1</sup>	2.3	2.2	2.7	2.8	3.1
General government financial balance <sup>2</sup>	-2.1	-7.1	-7.7	-7.5	-7.3
Current account balance <sup>2</sup>	3.3	2.8	3.4	3.7	3.7
Short-term interest rate <sup>3</sup>	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2
Long-term interest rate <sup>4</sup>	1.5	1.3	1.1	1.2	1.7

1. As a percentage of disposable income.

2. As a percentage of GDP.

3. 3-month CDs.

4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 88 database.

... 新しい財政刺激と民間需要は成長を支える

しかしながら、日本では、いくつかの要因が二番底となる不況を防ぐ。初めに、政府は GDP の 0.2% と 1.1% に達する財政刺激策を 2010 年の 9 月と 10 月に導入した。刺激策は公共事業、低炭素分野における投資促進補助、子育て支援や労働市場関連支出、そしてエコ住宅やエコ家電への購入補助の延長といった施策を含む。民間需要については、高い企業収益が設備投資の維持を助けている。加えて、名目賃金は、高い企業収益がボーナスを押し上げることや、企業が残業を増加させる中、2010 年第二四半期に 2 年ぶりにプラスに転じた。

Japan: Demand and output

	2009	2010	2011	2012	Fourth quarter		
					2010	2011	2012
	Current prices ¥ trillion	Percentage changes from previous year, volume (2000 prices)					
Private consumption	282.7	2.4	1.0	1.4	1.7	1.1	1.5
Government consumption	93.6	1.6	1.7	0.3	1.7	1.2	0.1
Gross fixed investment	98.0	-0.1	3.2	2.3	3.4	1.9	3.7
Public <sup>1</sup>	20.3	-1.5	-1.9	-10.9	0.4	-11.6	-3.3
Residential	13.6	-7.3	4.5	6.1	3.8	5.0	7.1
Non-residential	64.0	1.8	4.6	5.5	4.3	5.5	4.8
Final domestic demand	474.2	1.7	1.6	1.4	2.0	1.3	1.7
Stockbuilding <sup>2</sup>	-1.4	0.0	0.0	0.0			
Total domestic demand	472.9	1.7	1.6	1.4	2.4	1.3	1.7
Exports of goods and services	59.5	25.4	6.7	5.8	17.0	5.5	5.9
Imports of goods and services	58.1	10.5	6.6	6.5	11.7	5.4	7.0
Net exports <sup>2</sup>	1.4	1.9	0.1	0.0			
GDP at market prices	474.3	3.7	1.7	1.3	3.3	1.3	1.6

Note: National accounts are based on official chain-linked data. This introduces a discrepancy in the identity between real demand components and GDP. For further details see OECD Economic Outlook Sources and Methods (<http://www.oecd.org/ecosources-and-methods>).

Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.

1. Including public corporations.

2. Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year), actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 88 database.

Japan: External indicators

	2008	2009	2010	2011	2012
\$ billion					
Goods and services exports	853.7	637.6	843.9	941	989
Goods and services imports	847.6	621.9	774.6	865	922
Foreign balance	6.1	15.7	69.3	77	67
Invisibles, net	151.3	126.5	121.4	142	154
Current account balance	157.4	142.2	190.8	219	221
Percentage changes					
Goods and services export volumes	1.6	-23.9	25.4	6.7	5.8
Goods and services import volumes	1.2	-16.7	10.5	6.6	6.5
Export performance <sup>1</sup>	-2.4	-16.6	8.5	-3.5	-4.0
Terms of trade	-9.1	11.2	-6.3	-0.1	-0.8

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.  
Source: OECD Economic Outlook 88 database.

しかしながら、2010 年前半には 1 年前に比べ雇用はほぼ 1%低下し、有効求人倍率が依然として 0.5 程度と低い中、失業率はおおよそ 5%に高止まりしている。大きな需要不足がある中、½%ポイントは高校授業料無償化によるものであるが、コアのデフレは、4 月以降、おおよそ 1.5%（前年比）までに悪化した。加えて、資産価格は下落している。地価は、2010 年 7 月に 1 年前と比べて 3.4%下がり、19 年連続の下落となった。株価指数も強い円への懸念を反映し、4 月以降 15%落ち込んだ。

財政刺激の後、2011-2012 年の支出は抑制される...

2010 年 6 月の「財政運営戦略」は、2012 年までに 211%に達すると見込まれる公的債務残高（GDP 比）を安定化、最終的には削減することを目的としている。その中期目標は、2010 年度から 2015 年度の間、国及び地方の基礎的財政収支赤字（GDP 比）を半減させることである。財政運営戦略に付随する試算—2つの最近の経済対策を考慮していない—は、2010 年度の基礎的財政収支赤字を 6.4%（GDP 比）と推計しているが、これは、向こう 5 年間の間の 3.2%（GDP 比）の収支改善を意味している。こうした目標を実現するために、国及び地方の支出（債務償還費や利払費を除く）は、2011 年度から 2013 年度にかけて 2010 年度当初予算の水準を超えないこととされている。

...財政目標を達成するため、税収の増加が必要となる...

10 月の刺激策の半分が 2011 年度中に支出されることを考慮する場合、OECD の見通しは、2011 年度の支出（一般政府ベース）は、2012 年度にそれ以下に低下する前に、2010 年度の水準を若干上回るものと予測している。これらの前提に基づく場合、一般政府の基礎的財政収支赤字（GDP 比）は、2010 年 7%から 2012 年 6%へ低下することが見込まれているが（暦年ベース、一時的要因を除く）、これは、財政運営戦略の赤字削減目標に概ね沿ったものである。しかしながら、人口高齢化や医療の質を高めるといった幅広いコンセンサスを考慮する場合、支出を抑制するためには、そういった分野以外での支出の大きな削減が求められることになる。さらに、2014 年度を越えて支出制限をさらに拡張することが難しいこと

仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

からも、2015 年度の目標を達成するために税収増加が必要となる。実際、財政運営戦略は、消費税を含む抜本的な税制改正に基づく歳入面での取組を求めている。財政運営戦略の長期目標は、2020 年度までに国及び地方の基礎的財政収支を黒字化し、2020 年代に公的債務残高の対 GDP 比を低下させていくことである。

... 一方で、中央銀行は、成長を支援する新たな取組を導入

日本銀行は、2010 年 10 月に、政策金利を 2008 年 12 月に定めた 0.1%から、ゼロから 0.1%の間へと引き下げた。加えて、追加的に流動性を供給するためいくつかの取組を開始した。i) 2010 年 6 月に、成長基盤強化に資する企業への貸付を行う金融機関に対して、期間 1 年間の政策金利での貸し付けを行うため 3 兆円規模 (GDP の 0.6%程度の規模) の資金供給を行うことを決定した。ii) 2010 年 8 月に、2 番目となる、10 兆円 (GDP の 2%程度の規模) におよぶ期間 6 ヶ月の固定金利方式の共通担保資金供給オペレーションを創設した。iii) 2010 年 10 月に、社債や CP を含むリスク資産を購入する 5 兆円 (GDP の 1%程度の規模) の基金について発表した。しかしながら、2008 年以降の量的緩和の規模は、他の主要な中央銀行によって実施された規模を下回っている。さらに、日本銀行は、これらの政策を、物価の安定が実際に実現された時ではなく、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで維持するとのみコミットしている。最後に、2010 年 9 月、当局は、6 年振りに外国為替市場に 2.1 兆円 (GDP の 0.4%程度) 規模の介入を行った。9 月 15 日の介入は、直ちに、ドルに対する通貨の価値を 4 %程度低下させ、株価の持ち直しを促した。しかし、10 月初までに為替レートは介入前の水準を上回った。

経済の拡張は、2012 年を通じて続くと思込まれる

経済成長は、財政刺激の効果が薄れる中、2011 年に減速すると見込まれている。しかしながら、民間国内需要は、2012 年末までに経済成長が 1%に達する中、回復が持続すると見込まれている。賃金の上昇が続くことや失業率が 4%程度にまで低下することは民間消費を支えるであろう。2008 年の危機以降、その GDP に対するシェアを 3%ポイント落とした設備投資は、2 番目の成長源となるべきである。円高の下、日本が輸出市場のシェアを失うと見込まれる中、比較的堅調な民間国内需要は、財政運営戦略のもと公的支出が削減されることによって部分的に相殺されるであろう。回復のペースは 2012 年までにアウトプットギャップを解消するほどに十分早くはなく、日本経済をデフレにとどめている。

リスクは主として財政政策、外需、そして円に關係する

政府支出の削減がどういった分野でなされるか、またその 2011 - 2012 年の成長への影響といった点について不確実性を伴う。しかしながら、そういった支出制約は、既に OECD 地域の中で最も大きな値を記録するグロスの公的債務残高が増加することを遅らせ、長期金利上昇に対する日本経済の脆弱性を限定的なものにするだろう。海外要因について、成長は為替レートの動向に特に敏感である。円高の持続は、さらに輸出の伸びを抑制し、企業の投資や採用活動を海外へとシフトさせるかもしれない。