

# OECD エコノミック・アウトルック 97 号の概要 (内閣府作成・仮訳)

※引用に当たっては本文を参照下さい。

平成 27 年 6 月 3 日  
政策統括官（経済財政運営担当）付  
参事官（国際経済担当）

## I. 概観

OECD の見通しによると、OECD 加盟国、OECD 非加盟国ともに、2015 年は、年初の弱い動きの後、経済が上向くことが見込まれる。2016 年は、OECD 加盟国における成長はわずかながら強まるが、OECD 非加盟国では、更にその傾向が強まることが予想される。米国経済は、2015 年初頭にわずかながらマイナス成長に転じたが、景気に刺激的な性質は徐々に弱まっているとはいえ、景気に親和的な金融環境、財政政策の足かせの消滅、エネルギー価格の低下、家計資産の継続的な増加により、回復が見込まれる。しかし、ドル高、エネルギー部門への投資の減少により、経済成長が緩やかになるであろう。ユーロ圏や日本では、原油価格の低下、通貨の減価、金融刺激策が経済成長を下支えするであろう。財政調整について、日本ではより緩やかになり、ユーロ圏では一時的に中断することが見込まれ、それらによっても経済成長を下支えするだろう。中国では、経済のリストラが進捗するにつれ、経済成長が下降し、投資や不動産に代わってサービス産業が経済成長の主要な牽引役となると見込まれる。対称的に、他の主要な新興経済では、経済成長が上向くことが見込まれる。ロシアやブラジルでは、2016 年に低水準ながらプラス成長へ移行することが見込まれる。インドでは、2015 年、2016 年において、引き続き、概ね安定的な成長が見込まれる。インドネシアでは、2015 年の後半及び 2016 年に成長の加速化が見込まれる。

予測される景気回復の弱さは、継続的な投資の弱さが一因である。OECD 加盟国における固定資本形成は、2016 年に 4%に加速化するまで、2015 年はわずか 2 1/3%の上昇にとどまると見込まれる。投資の弱さの主な要因は、景気回復自体の弱さと力強い経済成長に対する懐疑的な見方である。また、国毎に特定の要因もある。ヨーロッパの一部では、依然として厳しい貸出環境、北アメリカでは原油価格の低下、中国では過去の過剰な投資、多くの OECD 加盟国では、継続的な住宅調整が挙げられる。（第 3 章では、資本支出の決定要因について分析している。）

OECD 加盟国における失業率は、2010 年における高水準から、1%を若干上回る程度低下しており、2016 年末までに、6 1/2%まで更なる低下が見込まれる。その時でさえ、4,000 万人が依然職に就けず、それは、金融危機直前の状況より

も 750 万人多い状況である。労働市場の改善は、失業率が高水準となっているユーロ圏に比べ、米国や日本ではかなり進捗している。ドイツの労働市場は好調である一方、ユーロ圏では、失業率は 11.2%となっており、ドイツを除くと 13.5%となっている。

為替レートや原油価格が安定化し、インフレ期待が安定するという前提の下では、力強い経済成長や労働市場の引き締まりにより、インフレ率が次第に引き上がることが見込まれる。最近の原油価格の低下の効果は物価に反映されており、多くの OECD 加盟国では、4 半期毎のインフレ率が既にプラスとなっている。OECD 地域全体として、インフレ率は、直近の 2015 年第 1 四半期におけるマイナス 1.4%という低水準から、2016 年末には 2%まで上昇することが見込まれる。米国では、2016 年までに、中期目標である 2%近傍に達することが見込まれるが、ユーロ圏や日本では目標を依然下回ったままとなるだろう。

## II. 国別分析部分の概要

### 日本経済

日本経済は、現在、2014 年の消費税引き上げによる後退から回復してきている。原油価格の下落と実質賃金の改善に支えられ、実質経済成長率は 2015 年に  $\frac{3}{4}$  パーセント、2016 年に  $1\frac{1}{2}$  %に達すると見られる。輸出は、円安と世界貿易が徐々に回復することにより、上昇傾向を続けると見られる。物価上昇率はゼロパーセント近辺まで低下したが、失業率が引続き低下する中で、2015 年後半には上昇に転じると見られ、2016 年終わりには  $1\frac{1}{2}$  パーセントに達すると見ている。

日本銀行の「量的・質的金融緩和」は、2%のインフレ目標が持続的に達成されるまで継続すべきである。公的粗債務残高が対 GDP 比 230%に達しており、公的債務削減は最優先事項である。財政を持続可能なものとするためには、2020 年度までに基礎的財政収支黒字を達成するという目標を達成するための、詳細かつ信頼のおける財政健全化計画、及び民間部門の投資促進を目指した成長戦略を含む、大胆な構造改革を通じた経済成長促進が必要である。

民間設備投資は、OECD 諸国の上位半数諸国の平均を 4 分の 1 下回る、日本の労働生産性を高める鍵である。日本の相対的に高い法人税率の引下げにより、投資喚起が期待されるが、それ以外の政策も求められる。コーポレート・ガバナンスの枠組みの更なる改善、新たな事業機会を生み出す製品市場規制改革の加速により、企業が抱える多くのキャッシュの投資が促されるだろう。ベンチャー・キャピタル投資を促進すること等により、日本の相対的に低い開業率を高めることも重要である。

## 米国経済

2015年初頭の成長は、ドル高と悪天候により足踏みした。しかし、民間部門での雇用増と失業率の低下に裏付けられるように、労働市場は改善を続けている。財政政策による足かせが消え、家計の資産の継続的増加が消費支出や住宅投資を引き上げるにつれ、緩和的な金融環境とエネルギー価格の低下が、総需要の持続的な上昇を下支えするであろう。

連邦準備制度は政策金利をゼロ近傍に維持しており、長引く労働市場の緩み（slack）、弱い賃金上昇、低水準のインフレ率、安定したインフレ期待と整合的である。景気の不確実性が引き続き強く、期待インフレ率が目標より十分に低いなか、政策金利は、少なくとも2015年9月、慎重なペースで徐々に上昇する前までは、ゼロ近傍で推移するであろう。連邦政府の財政赤字は、財政健全化の取組と景気回復を反映し縮小している。長期的な財政の課題を直接的に解決する政策手段が引き続き望まれる。

投資の回復は、需要見通しの弱さや、住宅ブームによる過剰投資、継続的な歳出削減を反映し、これまでのところ緩慢である。公的・民間部門における低水準の投資によって、生産性が低下し、生産能力は弱まっている。歴史的に低い実質長期金利のなか、連邦・州・地方政府は、特に高速道路信託基金を通じて、投資支出を加速化させる余地がある。

## ユーロ圏経済

成長率は、原油価格の低下、ユーロの減価、金融環境の改善、追加的な金融緩和による更なる景気刺激、財政調整の一時中断による下支えによって、徐々に強まり2016年末までに2 1/4%になるとみられる。しかし、失業率は緩やかにしか低下せず、2016年末に10 1/4%の見込みである。インフレ率は、エネルギー価格の低下による効果が消え、金融緩和が強まるため、1 1/2%程度へと徐々に上昇するであろう。リスクについては、金融不安の再発に係るイベントリスクが依然として大きいものの、見通し期間において、概してバランスはとれている。

財政政策は概して中立的であるが、景気回復が依然、弱く不確実であるため、短期的には妥当である。しかし、多くの国において、政府債務額が、依然、極めて高いため、信頼にたる中期的財政健全化計画が必要とされる。インフレ率は、引き続き2%を大きく下回り、成長も弱いため、非常に緩和的な金融政策のスタンスは予定どおり継続すべきである。脆弱な国々において、金融危機の発生後の構造改革をかなり進展している。しかし、永続的に経済活動を引き上げ、かつ、成長をより包摂的なものにするためには、更なる構造改革の取組、特に欧州単一

市場の完成が必要である。

公的部門並びに民間部門の投資の再活性化が、経済をより高い成長軌道に引き上げるために不可欠であり、欧州投資計画は、これに資すると期待される。更なる投資創出のため、社会的リターンが大きく、公的保証なしには実現されないようなプロジェクトを選択すべきである。重要事例は、電気、ガス、鉄道網における国境を越えたインフラの強化である。補完的な構造改革、起業家精神の支援、欧州資本市場の完全統合は、民間部門の投資の解放（unlock）にも資するであろう。

### 中国経済

成長は、徐々に低下を続け、2016年までに6.7%になると見込まれる。不動産投資と設備投資の減速は、ある程度、インフラ投資の増大によって、相殺されるであろう。消費は引き続き堅調であろう。都市化と急速なサービス産業の拡大によって、雇用が創出され、低い失業率が続くであろう。複数の重工業における過剰な生産能力によって、マイナスの生産者物価上昇率、低い消費者物価上昇率が続くであろう。

金融政策は、成長を安定させ、デフレ圧力を抑えるため、さらに緩和すべきである。実質金利が高く、成長の減速によって信用リスクが高まるため、資金調達コストを低下させる必要がある。財政政策についても、予定どおり、経済活動を下支えするため緩和するべきである。地方行政区レベルでの債務の債券化を加速化させることによって、財政リスクを軽減できるであろうが、債務の無条件の借り換えは逆の方向に作用する。年金改革は、長期的な財政の持続性を確保するため加速化すべきである。

投資は、数年間、減速を続けており、現在、GDPに占める割合は消費より小さい。不動産と複数の製造業における過剰生産能力の増加を背景に、投資効率は近年低下してきた。資源配分、特に資本の配分において、市場がより大きな役割を果たせるようにすべきである。そのため、国営企業への暗黙の保証を徐々に取り除くことによって、すべての企業が同じ条件で競争できる環境を確立する必要がある。地方の土地改革によって、借地制度を拡大させ、土地の整理統合を促すべきである。都市化は、サービス業の拡大とともに、投資と成長を促進させ、自由化施策によって拍車がかけられるであろう。

【参考1】見通し総括表

国・地域	項目	2014年	2015年	2016年
日本	実質GDP成長率(%)	▲0.1	0.7	1.4
	インフレ率(%、CPI総合)	2.7	0.7	1.1
	失業率(%)	3.6	3.5	3.3
	一般政府財政収支(%、GDP比)	▲7.7	▲6.8	▲5.8
	経常収支(%、GDP比)	0.5	2.8	3.0
米国	実質GDP成長率(%)	2.4	2.0	2.8
	インフレ率(%、CPI総合)	1.6	0.0	1.8
	失業率(%)	6.2	5.5	5.2
	一般政府財政収支(%、GDP比)	▲5.0	▲4.0	▲3.6
	経常収支(%、GDP比)	▲2.4	▲2.6	▲3.0
ユーロ圏	実質GDP成長率(%)	0.9	1.4	2.1
	インフレ率(HICP、%)	0.4	0.0	1.3
	失業率(%)	11.5	11.1	10.5
	一般政府財政収支(%、GDP比)	▲2.4	▲2.1	▲1.4
	経常収支(%、GDP比)	3.4	3.9	4.1
(参考) 中国	実質GDP成長率(%)	7.4	6.8	6.7
	インフレ率(%、CPI総合)	2.1	1.6	2.0
	財政収支(%、GDP比)	▲0.3	▲1.2	▲1.5
	経常収支(%、GDP比)	2.1	2.4	2.1
OECD	実質GDP成長率(%)	1.8	1.9	2.5
	インフレ率(消費デフレーター、%)	1.5	0.7	1.7
	失業率(%)	7.3	6.9	6.6
世界	実質GDP成長率(%)	3.3	3.1	3.8
	実質貿易の伸び率(%)	3.2	3.9	5.3

(※)日本のCPIは、季節調整した四半期系列から計算。

【参考2】前回との比較

日本の実質GDP成長率(%)	2014年	2015年	2016年
今回のアウトルック	▲0.1	0.7	1.4
前回(2014年11月)のアウトルック	0.4	0.8	1.0

仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

## 日本

日本経済は、現在、2014年の消費税引上げによる後退から回復してきている。原油価格の下落と実質賃金の改善に支えられ、実質経済成長率は2015年に $\frac{3}{4}$ パーセント、2016年に $1\frac{1}{2}$ パーセントに達すると見られる。輸出は、円安と世界貿易が徐々に回復することにより、上昇傾向を続けると見られる。物価上昇率はゼロパーセント近辺まで低下したが、失業率が引き続き低下する中で、2015年後半には上昇に転じると見られ、2016年終わりには $1\frac{1}{2}$ パーセントに達すると見ている。

日本銀行の「量的・質的金融緩和」は、2%のインフレ目標が持続的に達成されるまで継続すべきである。公的粗債務残高が対GDP比230%に達しており、公的債務削減は最優先事項である。財政を持続可能なものとするためには、2020年度までに基礎的財政収支黒字を達成するという目標を達成するための、詳細かつ信頼おける財政健全化計画、及び民間部門の投資促進を目指した成長戦略を含む、大胆な構造改革を通じた経済成長促進が必要である。

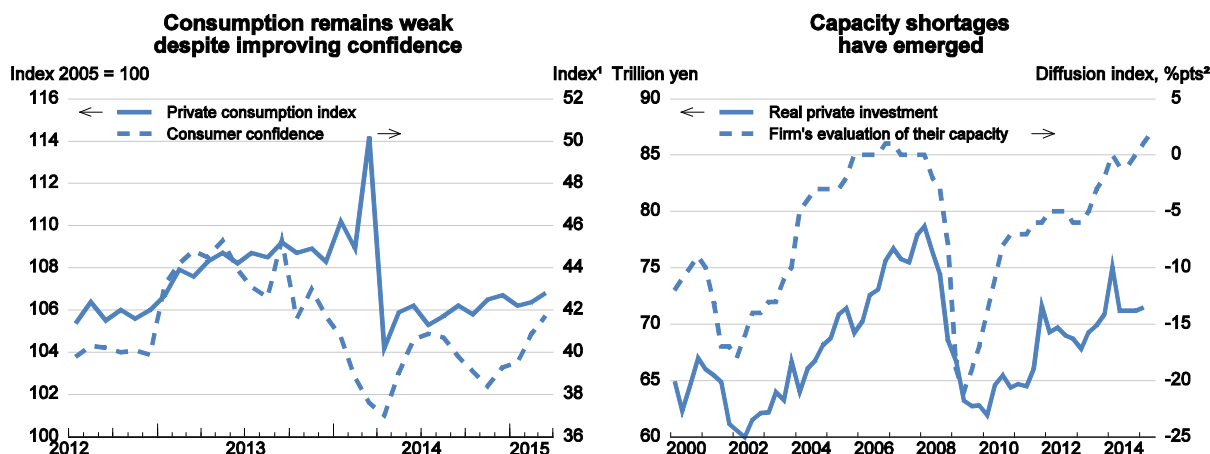
民間設備投資は、OECD諸国の上位半数諸国の平均を4分の1下回る、日本の労働生産性を高める鍵である。日本の相対的に高い法人税率の引下げにより、投資喚起が期待されるが、それ以外の政策も求められる。コーポレート・ガバナンスの枠組みの更なる改善、新たな事業機会を生み出す製品市場規制改革の加速により、企業が抱える多くのキャッシュの投資が促されるだろう。ベンチャー・キャピタル投資を促進すること等により、日本の相対的に低い開業率を高めることも重要である。

### 消費税引上げ後、経済成長は再開

2012年終わりの水準から、貿易額で調整されたベースでみて30%近く減価している円安のおかげもあり、2014年終わりに、輸出主導で経済成長は再開した。2014年の消費税引上げに伴う民間消費の落込みからの回復は、消費者心理の改善、ボーナスの増加、物価上昇率の減速にもかかわらず、控えめなものに留まってきた。2014年初に前年比 $1\frac{1}{2}$ パーセントに達した後、物価上昇率は、消費税引上げの影響を除くベースで2015年初頭にはゼロ・パーセント近辺まで低下した。民間設備投資は、円安、企業部門の高収益、対GDP比60%を超える巨額のキャッシュ保有にもかかわらず、2014年第2四半期以降、停滞してきた。さらに、企業は、設備、労働が不足しているともいっている。

仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

## 日本



1. 消費者態度指数を構成する4つの意識指標（暮らし向き、収入の増え方、雇用環境、耐久消費財の買い時判断）の季節調整値の平均。回答者全てが4つの指標いずれにおいても「良くなる」（「悪くなる」）と答えた場合、指数は100（0）となる。
2. 生産・営業用設備が「不足」と答えた会社の構成比から「過剰」と答えた会社の構成比を引いて算出されるDI。したがって、正值は、設備の不足を意味している。2015年第2四半期の値は、2015年3月調査における先行きの値。

出典：内閣府；OECD Economic Outlook 97 データベース。

## Japan: Employment, income and inflation

Percentage changes

	2012	2013	2014	2015	2016
Employment	-0.3	0.7	0.6	0.3	0.1
Unemployment rate <sup>1</sup>	4.3	4.0	3.6	3.5	3.3
Compensation per employee <sup>2</sup>	0.4	-0.1	0.8	1.5	2.8
Unit labour cost	-1.4	-0.8	1.6	1.2	1.6
Household disposable income	-0.2	0.4	1.1	1.8	2.8
GDP deflator	-0.9	-0.6	1.7	2.2	1.1
Consumer price index <sup>3</sup>	0.0	0.4	2.7	0.7	1.1
Core consumer price index <sup>4</sup>	-0.5	-0.1	1.9	0.9	1.1
Private consumption deflator	-0.9	-0.3	2.0	0.2	1.1

1. As a percentage of labour force.

2. In the total economy.

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

4. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 97 database.

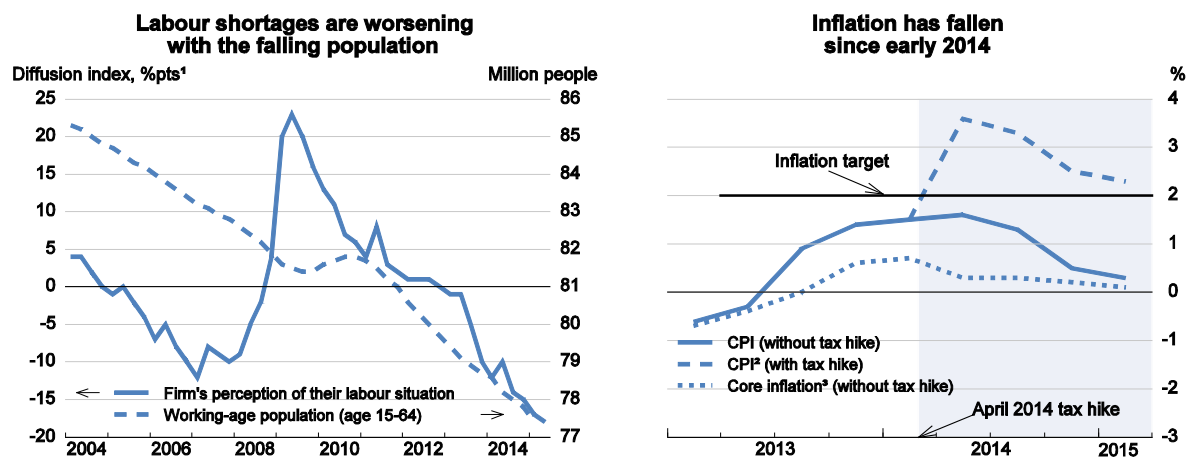
## 労働生産性、労働参加率を高めるためには多くの構造改革が必要

コーポレート・ガバナンスを強化するための最近の改革は、企業が抱える巨額のキャッシュをより生産的に使うことを促すと期待される。政府は、2014年に、機関投資家が投資先企業に対し建設的にかかわることを奨励するスチュワードシップ・コードを導入した。さらに、上場企業に（「原則を実施するか、実施しない場合は、その理由を説明するか」の手法で）少なくとも2人以上の独立した取締役を求めるコーポレートガバナンス・コードが導入される。このコードの有効性は、これらの取締役が実際どの程度独立しているか、その程度にかかっているだろう。投資、知識の伝播、経営パフォーマンス、企業の開業を高める製品市場規制の削減も優先事項である。再挑戦を可能とすること、起業家教育を高めることにより事業環境を改善するといった、ベンチャー・キャピタル投資を再活性化する政策は、

仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

開業を増加させるだろう。投資を促進するため、法人実効税率は、2014年度の34.6%から2016年度には31.3%に下げられる。民間投資の増加により、2011年の東日本大震災からの復興支出がなくなっていくにつれて減少するであろう公共投資の減少は、相殺されるだろう。

## 日本



1. 雇用人員が「過剰」答えた会社の構成比から「不足」と答えた会社の構成比を引いて算出されるDI。したがって、負値は労働力の不足を意味している。2015年第2四半期の値は、2015年3月調査における先行きの値。
2. 2014年4月に消費税は5%から8%に上げられた。この税率引上げは、日本銀行と内閣府の推計によると物価を2パーセント・ポイント高めた。
3. OECDの定義によるものであり、食料とエネルギーを除く。

出典：OECD Economic Outlook 97 データベース；日本銀行；OECDの計算による。

生産年齢人口（15-64歳人口）は、毎年すでに100万人以上減少しており、2030年までに17%減ると予測されている。とりわけ、男性よりも20%低い女性の労働参加率を高めることにより、成長を持続させることが重要である。大きな男女間格差は、子供を生んだ後働き続ける女性が38%に過ぎないという事実表れている。格差を縮小するためには、保育を拡充すること、長時間労働の文化を変えることでワーク・ライフ・バランスを改善することが不可欠である。税・社会保障制度が二人目の稼得者の勤労意欲を削いでいる面も改革すべきである。さらに、女性は低賃金の非正規雇用就いている割合が相対的に高く、中位の所得で見て27%ある男女間の賃金格差をなくしていくためにも、労働市場の二極化を打破することが求められる。

## Japan: Financial indicators

	2012	2013	2014	2015	2016
Household saving ratio <sup>1</sup>	1.2	-0.2	0.3	1.6	1.3
General government financial balance <sup>2</sup>	-8.7	-8.5	-7.7	-6.8	-5.8
General government gross debt <sup>2</sup>	215.4	220.3	226.0	229.2	231.7
General government net debt <sup>2</sup>	129.2	122.9	128.7	131.8	134.4
Current account balance <sup>2</sup>	1.0	0.8	0.5	2.8	3.0
Short-term interest rate <sup>3</sup>	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Long-term interest rate <sup>4</sup>	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4

1. As a percentage of disposable income.
2. As a percentage of GDP at market value.
3. 3-month interbank rate.
4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 97 database.



仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

### Japan: Demand and output

	2013	2014	2015	2016	Fourth quarter		
					2014	2015	2016
	Current prices ¥ trillion				Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)		
<b>GDP at market prices</b>	<b>480.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.3</b>
Private consumption	293.5	-1.3	0.3	2.0	-2.4	1.9	2.0
Government consumption	98.8	0.3	0.9	0.1	0.6	1.1	-1.2
Gross fixed investment	104.3	2.6	-0.6	0.1	-1.6	1.0	0.5
Public	22.9	3.8	-4.4	-17.8	1.6	-10.6	-17.8
Residential	15.3	-5.1	-2.0	8.3	-15.7	7.8	9.2
Non-residential	66.1	3.9	0.8	4.0	0.6	3.6	4.0
Final domestic demand	496.6	-0.1	0.2	1.2	-1.6	1.6	1.0
Stockbuilding <sup>1</sup>	- 2.9	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Total domestic demand	493.8	-0.1	0.5	1.2	-1.8	2.1	1.0
Exports of goods and services	77.5	8.4	7.2	5.8	11.2	5.7	6.7
Imports of goods and services	91.2	7.4	4.9	4.6	3.6	6.4	4.9
Net exports <sup>1</sup>	- 13.6	0.0	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0

Note: 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, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 97 database.

### 金融政策が強い支援をしている間に、財政健全化を継続すべき

公共投資は 2014 年の対 GDP 比 4.7% から 2016 年に約 3½ % に低下すると見ており、それが、予測期間における主な財政健全化要因である。一般政府ベースの財政赤字は、2016 年までに 2 % ポイント改善し、5¾ % になると見ている。しかし、日本は、2017 年に予定通り消費税率を 10% に引き上げたとしても、2020 年度までに国・地方政府ベースでの基礎的財政収支黒字という目標達成のための道には達していない。財政の持続可能性についての信頼を維持するためには、2015 年夏までに発表される財政健全化策が、歳出抑制、歳入増加のための追加策を含む、基礎的財政黒字を 2020 年度までに達成するための詳細かつ信頼おける戦略を定めなければならない。10% になったとしても、日本の消費税率は依然 OECD 諸国の付加価値税率の平均の半分程度に留まっている。さらなる税収は、個人所得税、法人所得税の課税ベース拡大と環境税の引上げによるべきである。社会支出の増加を抑制するため、年金支給開始年齢引上げ、入院期間の短縮、ジェネリック医薬品の利用拡大といった施策により、年金、医療、介護制度を改革することが不可欠である。

2014 年 10 月に、日本銀行は「量的・質的金融緩和」を修正し、主に国債購入を増やすことで、マネタリーベースが年間 80 兆円程度に相当するペースで増加するよう、目標を引き上げた。量的緩和により、これまでに日本銀行はバランスシートを対 GDP 比 65% にまで高め、インフレ期待を高める役割を果たしてきた。量的・質的金融緩和は、2 % のインフレ目標が安定的に達成されるまで継続すべきである。

仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

### Japan: External indicators

	2012	2013	2014	2015	2016
\$ billion					
Goods and services exports	877.1	794.7	816.5	781	835
Goods and services imports	991.9	933.9	960.8	829	875
Foreign balance	- 114.8	- 139.2	- 144.3	- 48	- 40
Invisibles, net	176.7	178.8	167.2	163	170
Current account balance	61.9	39.6	22.9	116	130
Percentage changes					
Goods and services export volumes	- 0.2	1.2	8.4	7.2	5.8
Goods and services import volumes	5.3	3.1	7.4	4.9	4.6
Export performance <sup>1</sup>	- 4.1	- 3.3	4.9	2.8	0.0
Terms of trade	- 1.5	- 2.0	- 1.0	8.4	0.2

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.

Source: OECD Economic Outlook 97 database.

### 経済成長は2016年まで強まると見られる。

継続的な財政健全化にもかかわらず、実質経済成長率は2015年に3%、2016年に1½%に高まると見ている。生産年齢人口の減少により、労働市場はさらに引き締まるだろう。最近の賃金決定と物価上昇の停滞により、実質賃金は高まってきており、民間消費を支えるであろう。労働と資本の不足、企業の高収益、コーポレート・ガバナンスの改善により、民間設備投資も後押しされるだろう。経済の持続的な回復により、物価上昇率は2016年の終わりには1½%に高まると見ている。円安を考えると、世界貿易が回復する中で、日本は輸出の伸びを維持し、経常収支黒字も対GDP比3%程度に高まると考えられる。

持続的な経済成長のためには、物価上昇、賃金上昇、企業収益の間の好循環が必要である。この観点からは、名目賃金上昇の緩慢さが最も大きなリスクである。日本の前例なく高水準の公的債務残高は、財政健全化目標を達成するための信頼おける計画なしには、日本が財政の持続可能性の信頼を失う恐れがあり、それは、ひいては金融部門や実体経済を不安定化させ、世界経済に大きな波及効果をもたらす恐れがあることを意味している。また、日本の輸出は、新興国、とりわけ日本の最大の貿易相手国である中国の経済成長に影響を受ける。ポジティブな面の不確実性としては、労働力人口の減少により、予測以上に賃金上昇が早まり、個人消費の増加が急速に強まる可能性がある。同様に、設備投資が予測以上に強まる可能性もある。