

## 日 本

輸出の減速は景気回復を緩やかなものにしてはいるが、労働市場の改善や力強い景況感は、2014年および2015年に予定される財政緊縮、とりわけ消費税引き上げによる影響を部分的に相殺するであろう。世界貿易が回復するにつれ輸出の好転もまた、年成長率が1¼パーセント程度と見込まれる景気拡大を支え、インフレ率を押し上げることを助ける。

グロスの公的債務残高が230%（GDP比）を超えると見込まれる中、2020年度までに基礎的財政収支の黒字化といった目標を実現するための詳細かつ信認のおける財政健全化計画は、日本の財政状況に関するコンフィデンスを維持するために最優先事項となっている。消費税率は、計画されるとおり、2015年までにさらに10%へと引き上げられるべきである。大胆な構造改革を通じて日本の潜在成長を高めることも、拡張的な金融政策と同様、財政状況に取り組むために必要不可欠である。日本銀行による「量的・質的金融緩和」は、2%のインフレ目標が持続的に実現されるまで続けるべきである。

**景気拡大は、民間国内需要によって支えられている**

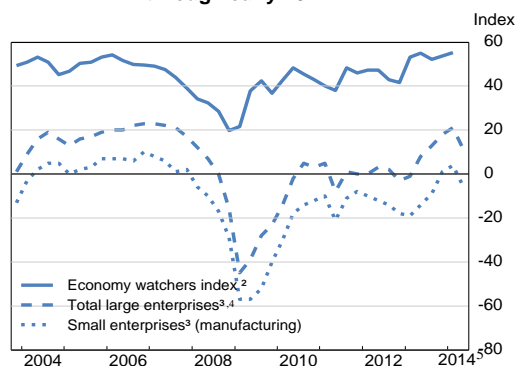
2012年の不況からの回復は、2012年末からの20%の円の減価にもかかわらず輸出が減速したことを反映し、2013年後半に緩やかになった。しかしながら、国内需要の成長は依然として力強く、失業率を過去7年でもっとも低い3.6%へと引き下げることを助けている。家計消費は、2014年4月における5%から8%へとといった消費税率の引き上げを見越した消費ブームにより一時的に押し上げられた。実際に、主要耐久消費財5品目の購入は、2014年4月に減少する前、2014年3月には前年比でほぼ倍となった。

### Japan

**Exports and industrial production decoupled in late 2013<sup>1</sup>**



**Business confidence improved through early 2014**



1. Data are three-month moving averages of seasonally-adjusted industrial production and exports.
2. A survey of workers, such as taxi drivers and shop clerks, whose jobs are sensitive to economic conditions. The index ranges from 100 (better) to 0 (worse), with 50 indicating no change.
3. Diffusion index of "favourable" minus "unfavourable" conditions.
4. Large enterprises are capitalised at a billion yen or more and small enterprises at between 20 million yen and a hundred million yen.
5. Except for economy watchers index where there are no projections, numbers for the second quarter are companies' projections made in March 2014.

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

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Employment	-0.1	-0.3	0.7	0.1	-0.1
Unemployment rate <sup>1</sup>	4.6	4.3	4.0	3.8	3.7
Compensation per employee <sup>2</sup>	0.4	0.4	0.0	1.5	2.6
Unit labour cost	1.0	-1.2	-0.6	0.7	1.4
Household disposable income	-0.1	-0.1	1.3	2.9	3.4
GDP deflator	-1.9	-0.9	-0.6	1.3	1.5
Consumer price index <sup>3</sup>	-0.3	0.0	0.4	2.6	2.0
Core consumer price index <sup>4</sup>	-0.9	-0.5	-0.1	2.3	1.9
Private consumption deflator	-0.8	-0.8	-0.2	2.2	2.0

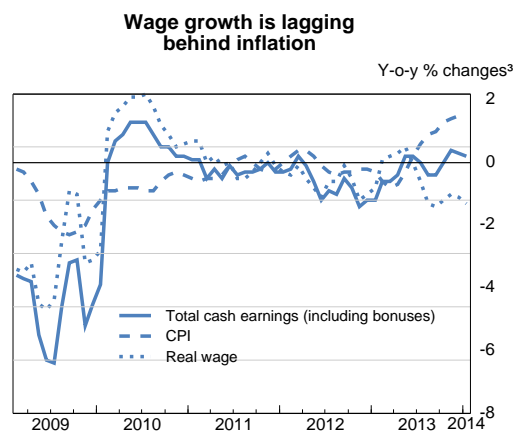
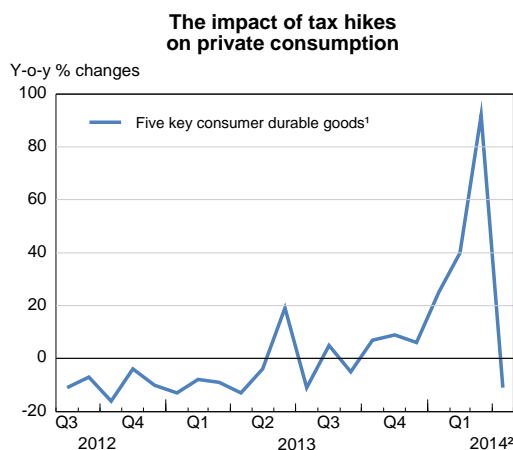
1. As a percentage of labour force.
2. In the total economy.
3. Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year.
4. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 95 database.

### 財政対策が消費税引き上げの影響を和らげている

消費税引き上げによる負の影響は、低所得者世帯への給付金を含む、5.5 兆円（GDP の 1.1%）の財政対策により緩和される。加えて、法人税が 2014 年に減税されている。国の支出は、2014 年度に 3.5% 増加することが見込まれているが、これは、社会支出の増加により引き起こされ、2010 年度以来最大の上昇となっている。2015 年 10 月に消費税率を 10% へと引き上げるかどうかについての決定は、2014 年末に経済状況に関する点検に基づき行われる。

### Japan



1. Monthly purchases of five consumer durables: air conditioners, refrigerators, personal computers, televisions and cell phones.
2. Average of the first two weeks of April 2014.
3. Data are three-month moving averages.

Source: GfK Japan and OECD calculations; Ministry of Health, Labour and Welfare, OECD calculations and Bank of Japan.

仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

### Japan: Financial indicators

	2011	2012	2013	2014	2015
Household saving ratio, net <sup>1</sup>	2.7	1.3	0.9	0.6	0.6
General government financial balance <sup>2</sup>	-8.8	-8.7	-9.3	-8.4	-6.7
General government gross debt <sup>3</sup>	209.5	216.5	224.6	229.6	232.5
Current account balance <sup>2</sup>	2.0	1.1	0.7	0.2	0.7
Short-term interest rate <sup>4</sup>	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
Long-term interest rate <sup>5</sup>	1.1	0.8	0.7	0.9	1.7

1. As a percentage of disposable income.

2. As a percentage of GDP.

3. As a percentage of GDP at market value.

4. 3-month inter-bank rate.

5. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 95 database.

更なる財政健全化が必要とされている

2回目の引き上げが行われることを前提とする場合、基礎的財政収支赤字は2013年の8.4%（GDP比）から2015年に5.3%へと縮小することが見込まれている。歳入を引き上げ、また、特に人口高齢化に関連する支出を抑制するための追加的な施策が、2020年度までに基礎的財政収支（国・地方）を均衡させるといった政府目標を実現するために必要とされている。さらに、2021年度から公的債務残高比率を安定的に低下させていくといった政府目標は、大きな基礎的財政収支黒字を必要とするであろう。

### Japan: Demand and output

	2012	2013	2014	2015	Fourth quarter		
					2013	2014	2015
	Current prices ¥ trillion	Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)					
<b>GDP at market prices</b>	473.8	1.5	1.2	1.2	2.5	1.0	0.9
Private consumption	287.7	1.9	0.9	1.4	2.3	0.3	1.2
Government consumption	96.9	2.2	0.8	0.5	2.2	0.0	1.1
Gross fixed investment	100.1	2.6	4.2	0.0	6.2	1.6	-0.7
Public <sup>1</sup>	21.0	11.6	4.7	-14.6	20.6	-6.3	-15.4
Residential	13.7	8.8	0.4	3.1	10.4	-4.6	0.7
Non-residential	65.3	-1.5	4.7	4.2	0.9	5.7	3.7
Final domestic demand	484.7	2.1	1.6	0.9	3.1	0.5	0.8
Stockbuilding <sup>2</sup>	-1.5	-0.3	0.0	0.0			
Total domestic demand	483.2	1.8	1.6	1.0	3.0	0.6	0.9
Exports of goods and service	69.8	1.6	4.8	6.9	7.0	7.3	5.7
Imports of goods and service	79.2	3.4	7.1	4.5	9.1	4.3	4.6
Net exports <sup>2</sup>	-9.4	-0.3	-0.6	0.3			

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 95 database.

仮訳につき、引用の際は本文を参照のこと。

#### Japan: External indicators

	2011	2012	2013	2014	2015
\$ billion					
Goods and services exports	895.4	874.4	794.6	824	894
Goods and services imports	949.6	991.9	933.2	995	1 056
Foreign balance	- 54.2	- 117.5	- 138.5	- 171	- 162
Invisibles, net	172.6	183.0	172.6	183	196
Current account balance	118.4	65.5	34.1	11	34
Percentage changes					
Goods and services export volumes	- 0.4	- 0.1	1.6	4.8	6.9
Goods and services import volumes	5.9	5.3	3.4	7.1	4.5
Export performance <sup>1</sup>	- 7.3	- 3.9	- 2.8	- 0.3	- 0.4
Terms of trade	- 7.6	- 1.4	- 1.8	- 0.6	0.0

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

Source: OECD Economic Outlook 95 database.

#### 日本銀行は緩和策を継続している

日本銀行は、主に国債の買入れ拡大を通じて、2014 年末までにマネタリーベースの倍増を目的とする 2013 年 4 月に導入された「量的・質的金融緩和」を継続している。日本銀行は、2015 年に 2% のインフレ目標を達成すると見込んでいる。新しい政策は、インフレ期待を引き上げているように見え、消費者物価（総合）の上昇率は 1½パーセント（前年比）程度にまで上昇し、基調的なインフレ率は 2013 年の終わりにプラスの領域へと入った。

#### 景気拡大は 2015 年を通して継続すると見込まれている

経済は、消費税の引き上げにもかかわらず、アベノミクスの最初の 2 つの矢—大胆な金融政策と機動的な財政政策を要因として経済に内在するモメンタムを背景に、2014 年および 2015 年に、1¼パーセント程度で成長すると見込まれている。逼迫した労働市場環境は、民間消費を支える賃金上昇につながる。設備投資は、減税と強い景況感に後押しされて勢いを増すと見込まれている。外需に関しては、世界貿易の強まり、また、これまでの円の減価を背景に輸出が上昇すると見込まれている。消費税の引き上げの影響を除く消費者物価上昇率は 2015 年に 1%程度に達すると見込まれている。経常収支の黒字は、大きなエネルギー輸入を反映して、2014 年に、1980 年以来最低の水準である 0.2%（GDP 比）にまで落ち込むが、国内需要の伸びが緩やかになるにつれ、2015 年に再び拡大すると見込まれている。

#### 国内外に多くのリスクがある

最近のインフレ率の上昇は力強いが、それに見合う賃金の増加によって伴われなければ、景気回復を弱めることになるかもしれない。必要とされる財政健全化の中での持続的な成長は、物価、賃金、そして企業収益の上昇という好循環にかかっている。しかしながら、財政健全化の遅れは、金融部門、財政の持続可能性、そして成長への深刻な影響をもたらす長期金利の急騰といったリスクを高めるかもしれず、世界経済への大きな波及効果を持つかもしれない。国外では、日本の最大の貿易相手国である中国を含む、新興諸国の経済成長が鈍化するリスクがある。