

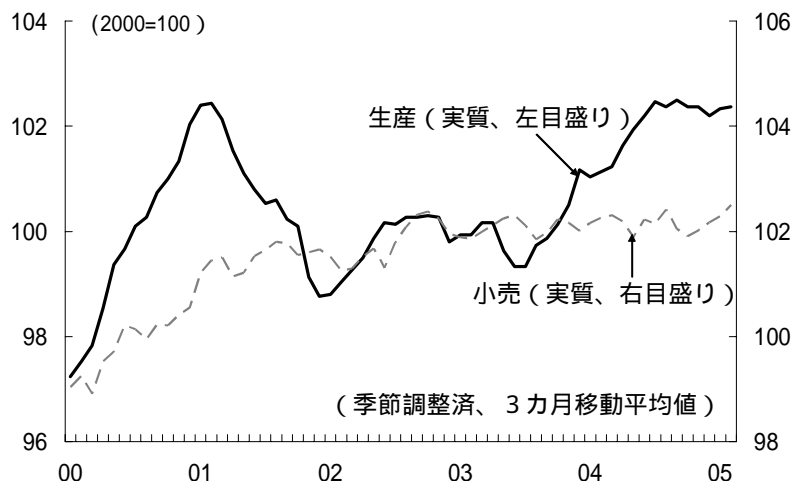
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

欧州経済概況：一進一退で推移するユーロ圏経済

- ・ 1～3月期のユーロ圏では、生産は原油価格の上昇や3月中旬にかけてのユーロ高進行の影響でおおむね横ばいに留まったが、消費が緩やかに拡大し、外需も改善したことで、成長率は昨年10～12月期の0.2%をかるうじて上回る見込みだ。
- ・ 企業は、競争激化や需要低迷という環境下、エネルギー価格の上昇分を価格転嫁できないため、設備投資、雇用に対する慎重姿勢の継続を余儀なくされよう。年初の消費拡大はドイツ、フランスについては雇用の裏づけを欠いており、消費者マインドが雇用見通しの悪化やエネルギー価格上昇の影響で弱含んでいることから、消費は早期の息切れも懸念される。
- ・ 低金利政策の継続とフランスの消費喚起策、ドイツの法人税減税などの景気対策はある程度の下支えとなるものの、早い段階での成長加速は期待しづらい。

図表 生産はおおむね横這い、消費は辛うじて回復
- ユーロ圏の生産、小売 -



主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7

ホームページアドレス：<http://www.nli-research.co.jp/>

< 欧州経済概況：一進一退で推移するユーロ圏経済 >

1～3月期の成長率はかろうじて前期を上回る見込み

(生産は一進一退ながら、消費と外需は改善)

ユーロ圏の生産は、10～11月の2カ月連続の減少後、12月～1月はともに同0.5%と拡大したが、2月は再度同0.5%のマイナスに転じるなど、一進一退で推移している。消費は、ユーロ圏全体で見ると、小売売上高が1月、2月とも前月比0.3%と緩やかに回復している(表紙図表参照)。

10～12月期にマイナスとなった外需の寄与度も、ドイツ、フランスなどで輸出の伸びが輸入の伸びを上回っていることからプラスに転じると思われる。ユーロ圏の1～3月期の成長率(5月12日暫定値公表予定)は、消費の緩やかな回復と外需の改善によって、昨年10～12月期の0.2%をかろうじて上回る見込みである。

(域内の成長格差はある程度縮小するが、温度差は残存)

10～12月期の域内成長格差の主因となった消費は、1～3月期については、フランスで前期に比べれば勢いが鈍る一方、消費不振が続いたドイツで、バーゲンの効果が表れた1月の同2.1%の大幅増に続き、2月も同0.2%増と拡大基調を維持している。

ドイツで消費の持ち直しと在庫調整の一巡でマイナス成長からの脱却が見込まれることから、域内の成長格差は前期ほど鮮明にならないであろう。その中であって、国際競争力の低下による製造業の不振が響き、10～12月期の成長率がマイナス0.4%に落ち込んだイタリアでは、1～3月期についても持ち直しを示す材料が少なく、不振がより際立つ可能性がある。

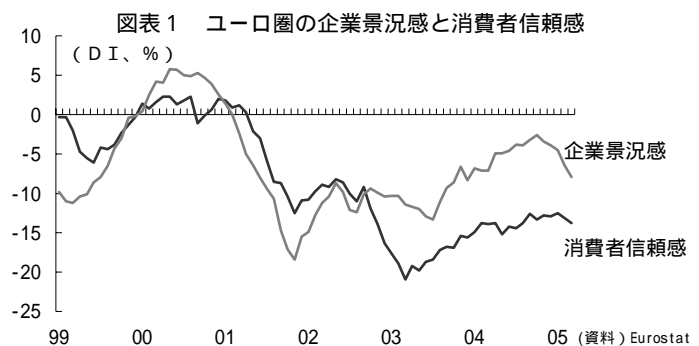
4～6月期再減速の可能性が浮上

1～3月期の成長率が前期を上回る見込みとなる一方、主要な先行指標やサーベイ調査は4～6月期の景気再減速の可能性を示唆するようになっており、景気の先行きへの懸念が再浮上している。

(企業景況感は軒並み悪化)

生産の先行指標となる受注は、ユーロ圏全体では12月の航空機受注による前月比8.8%の急増の反動で、1月には同5.8%減少となった。ドイツでは1月～2月連続で減少、特に設備投資の持ち直しを裏づける材料として好感されてきた国内資本財受注が12月の急伸の後、2カ月連続で落ち込みを見せている点は気掛かりである。

また、欧州委員会の調査のほか(図表

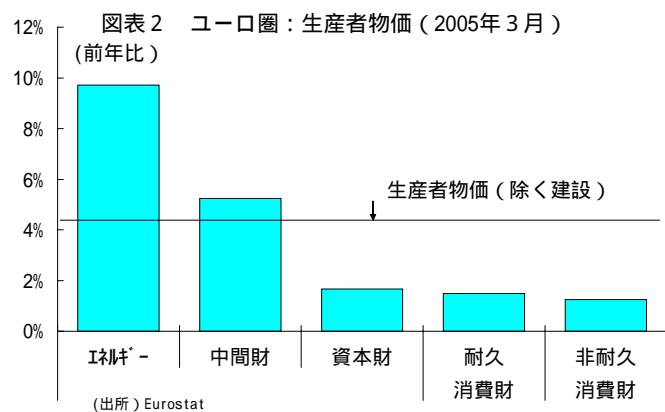


1) 各国の代表的な企業景況感指数、さらに先行性が高いドイツのZEW指数などが、原油価格の上昇、3月中旬にかけてのユーロ圏高の影響により揃って悪化している(注1)。

(注1) ユーロ圏購買部協会(PMI)指数(50が活動と縮小の境目を示す): 1月51.9 2月51.9 3月50.4、ドイツIfo企業景況感指数: 1月96.4 2月95.4 3月94.0、フランスINSEE企業景況感指数: 1月105 2月104 3月101、イタリアISAE: 1月88.5 2月86.6 3月85.0、ドイツZEW期待指数(機関投資家を対象とする向こう6カ月の見通しに関するアンケート調査により作成): 2月35.9 3月36.3 4月20.1

(原油価格上昇で企業収益は圧迫、設備投資と雇用に対する慎重姿勢は継続)

原油高再燃の影響で、ユーロ圏の生産者物価は1月前月比0.6%、2月も同0.4%と連続で上昇、前年比の上昇率は4.2%となった。生産者物価の上昇はエネルギー(前年比9.7%)で突出しており、中間財は同5.2%、資本財、耐久消費財、非耐久消費財は1%台に留まっている(図表2)。消費者物価も、エネルギー価格は3月に前年比9.7%と前月の同8.1%から加速したが、全体では2.1%と前月から横這いとなった。



こうした物価指数の動きは、競争激化と域内の需要不振という環境において、原油価格の上昇分を製品価格に転嫁することが難しく、企業の利幅が圧迫されている様子を示すものと言えよう。ユーロ圏では、2003~2004年にかけて企業業績が改善し、低金利が継続されたが、設備投資の回復は緩やかなテンポに留まり、雇用の伸びは抑制されてきた。原油価格は4月初めのピーク時よりは低下したものの、依然高い水準にある。域内外の景気に及ぼす影響も懸念される中で、ユーロ圏における設備投資と雇用の本格回復の時期は後ずれする可能性が高まっている。

(消費の回復も持続力に乏しい可能性)

年初の消費拡大は、ドイツでは失業率が1月の9.6%から2月の9.7%、フランスでも1月は9.7%から2月の9.8%と上昇しており、雇用の裏づけを伴うものとはなっていない。バーゲンの効果や、フランスでは住宅ブームを背景とする耐久消費財需要の高まりと消費喚起策、ドイツでは年初の所得税減税などが下支えた部分も大きいものと思われる。

低水準ながら安定していた消費者信頼感も雇用見通しの悪化やエネルギー価格上昇による購買力低下の懸念から弱含んでおり(図表1)、消費の早期息切れも懸念される。

政策の下支えはあるものの、早期の成長加速は期待薄

(E C Bは低金利政策を継続、ドイツでは景気対策を実施)

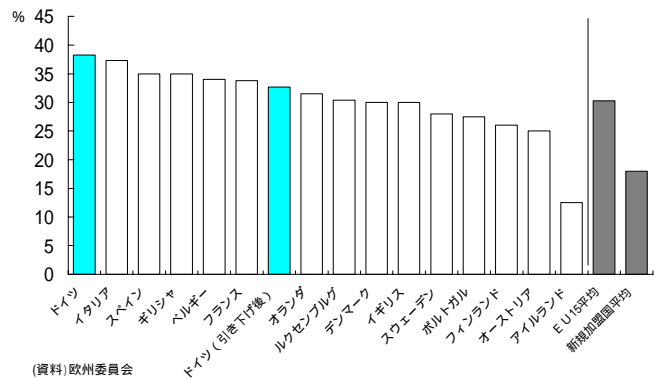
景気の先行きに対する不安が広がる一方、企業の価格設定行動や、雇用情勢を見る限り、原油高が物価に二次的影響を及ぼすリスクは引き続き低いと考えられる。E C Bの政策金利の据え置きは、当面継続されるであろう。

財政面からも景気悪化に歯止めを掛ける対策として、フランスでは昨年来の消費刺激策の継続、ドイツでは法人税減税を含む景気対策を実施する方針が打ち出された。

ドイツの景気対策は、法人税減税(25% 19%)、交通インフラの整備(4年間で20億ユーロ規模)、高齢の長期失業者対象の雇用促進プログラム(2億5000万ユーロ規模)、有期雇用契約に関する規制緩和などからなるものである。

ドイツの高い法人税率は国際競争力の観点から問題視され、95年以降、引き下げられてきたが、税負担率(地方法人税を含む)はなおEU25カ国で最も高い水準にあった。ドイツから生産シフトが進む新規加盟国との差はなお大きい。今回の引き下げによって、イタリア、フランスの水準を下回り、ようやく旧加盟国の平均的水準に近づく(図表2)。

図表3 EU加盟国の法人税税負担率(地方税を含む)



(資料) 欧州委員会

(景気対策には規模の制約、厳しい環境の下での成長加速は期待薄)

3月20日のEU財務相理事会でかねて議論されてきた「安定成長協定」の見直しに関して「財政赤字是正手続き(Excessive Deficit Procedure; 以下、EDP)」の実行手続きの適用基準を緩める(注2)方向で決着した。見直しはドイツ、フランスの3年連続での上限突破によって形骸化してしまった協定の実効性を高める意味があり、財政赤字と政府債務残高の上限(対GDP比3%及び60%)などの基本的な枠組みは存続するため、両国が引き続き財政赤字削減の努力を求められることに変わりはない。

景気対策は企業、消費者マインドの悪化に歯止めをかけることで、ある程度下支えの役割を果たそうだが、厳しい財政事情の下で、例えばドイツでは法人税減税の財源をその他の課税強化によって捻出する必要があるなど、景気対策の規模は制約される。原油高、雇用改善の遅れという環境にあって、早い段階での成長の加速は期待しづらいと言えよう。

(注2) 主な修正点は、EDPの適用対象外とする経済情勢を「2%以上のマイナス成長の場合のみ」から「マイナス成長や潜在成長率に対してかなり低い成長」に改め(=例外条項の修正)、財政赤字の評価に際し年金制度改革のコストを勘案する(=控除項目の導入)、EDPの手続き及び財政赤字削減の期限延長(=期限の延長)

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)