

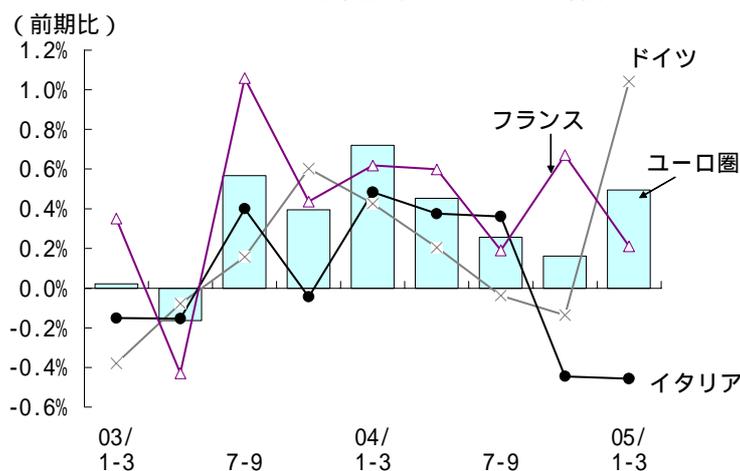
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 欧州経済概況 - 1～3月期の改善に潜む不安材料

- 1～3月期のユーロ圏のGDP成長率は前期比0.5%に改善したが、3月以降、直近まで、ユーロ圏主要国では企業景況感の悪化が続き、消費者信頼感も低迷している。サーベイ調査は先行きの成長鈍化を示唆している。
- ドイツは1～3月期の急反発を牽引した輸出・設備投資の伸びの鈍化が見込まれる。フランスの内需は底堅さを保つものの、伸びは鈍化するであろう。
- 2期連続のマイナス成長と落ち込みを見せているイタリアの不振は、世界貿易の拡大ペースの鈍化、ユーロ高の持続、さらに低い生産性と低所得国との輸出構造面での競合というイタリア固有の構造的な問題から輸出の景気牽引力が低下していることによる。
- イタリアはすでにユーロ参加で自国通貨の下落を景気回復の梃子とすることはできなくなっており、生産性に見合った賃金への調整、規制緩和、さらに長期的課題として低生産性の原因である教育面での改革等に取り組む必要がある。

ユーロ圏主要国の実質GDP成長率  
～イタリアは2期連続のマイナス成長～



(資料) Eurostat

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 3F

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

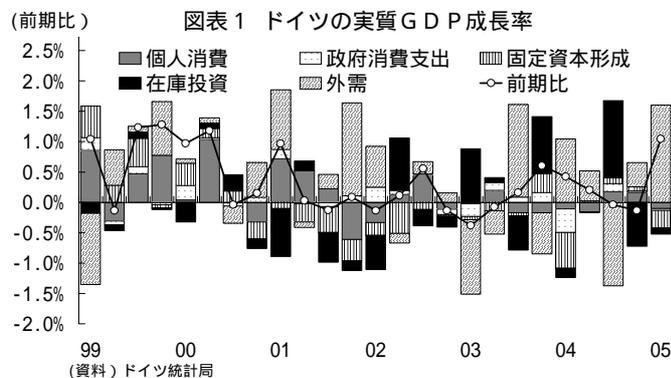
## < 欧州経済概況 - 1～3月期の改善に潜む不安材料 >

5月12日に発表された1～3月期のユーロ圏のGDP成長率は、前期比0.5%と10～12月期の同0.2%から改善した。しかし、原油価格の高止まり、ユーロ高の定着、輸出環境の不透明感という環境が続いたため、3月以降、直近まで、企業景況感調査はユーロ圏全般で生産・受注見通しの悪化、製品在庫の増加などから軒並み悪化、消費者信頼感も低迷するなど、サーベイ調査は先行きの成長鈍化を示唆している。

### ドイツの輸出・設備投資は先行き鈍化、個人消費の低迷は持続

( 1～3月期の急反発は輸出が牽引、内需では設備投資の改善が好材料 )

ユーロ圏の成長率の改善は、ドイツの成長率が輸出の急伸(前期比2.9%)と輸入の減少(同マイナス1.4%)によって外需の寄与度が大幅に拡大(前期比寄与度0.3% 同1.6%)し、マイナス0.1%から同1.0%に大きく反発したことによるものである(表紙図表参照)。



個人消費は、緩やかな回復への期待

に反して前期比マイナス0.2%と落ち込み、固定資本形成も建設投資の大幅な減少(前期比1.0%

同マイナス3.9%)で、成長を0.3%押し下げた(図表1)。こうした中、設備投資が10～12月期の前期比マイナス0.6%から同0.9%に反発、その他投資(ソフトウェア、娯楽、芸術作品など無形固定資産)も同0.9%と拡大基調を維持したことが、内需に関する好材料となっている。

( 企業景況感は大きく悪化、輸出・設備投資の伸びは鈍化の見込み )

しかし、Ifo企業景況感指数は、1月の96.4をピークに、2月95.4 3月94.0 4月93.3 5月92.9ポイントと6カ月先の見通しを示す期待指数が主導するかたちで低下、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)も3月の36.3から、4月20.1、さらに5月は13.9と予想を上回る大幅に悪化しており、1～3月期のような輸出、設備投資の伸びは期待できない情勢だ。雇用の改善が遅れる中で、個人消費の改善も期待しづらくなっている。

### フランスは底堅さを保つものの、内需の伸びは鈍化

( 1～3月期は成長率は低下したものの、内需は底堅く推移 )

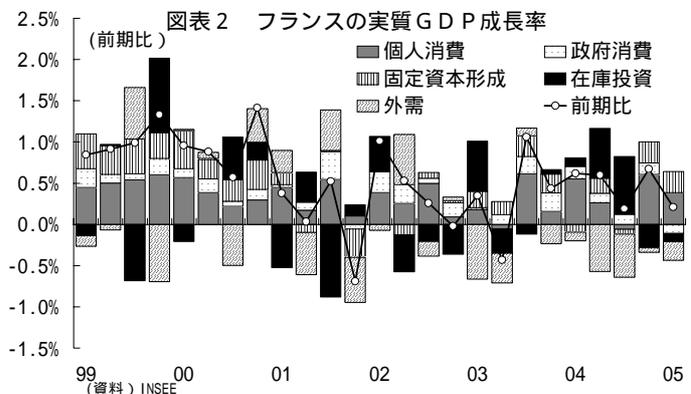
フランスの成長率は、10～12月期の前期比0.7%(改定値)から0.2%に鈍化した。個人消費

の伸びが前期に比べれば低下したこと（前期比 1.1% 同 0.7%） 財政赤字削減への取り組みを映じて政府支出が減少（同 0.6% 同マイナス 0.5%） 輸出も前期の水準を下回り（同 0.9% マイナス 0.1%） 外需の寄与度のマイナス幅が拡大したことによるものである（図表 2）。

1～3月期は成長率こそドイツを下回ったものの、内需についてはフランスの方が遥かに底堅さを保っている。個人消費は、昨年下半年以降の消費喚起策の効果が一部剥落したことで伸び率は低下したが、依然高めの水準にある。企業の設備投資も 10～12月期の前期比 1.9%に続き、同 1.6%と拡大、公共投資は同 0.4%から同 1.1%へと加速、固定資本形成全体でも前期と同じ同 1.3%となっている。

（ 先行き内需の伸びは鈍化 ）

しかし、フランスでも、先行き内需の伸びは鈍化する可能性が高い。INSEEによる製造業企業の設備投資計画調査（4月）によれば、今年（2005年）の設備投資の伸び率は4%と前回（1月調査）の3%から1%ポイント僅かに上方修正されているが、輸出、生産は減少、企業景況感指数も悪化（1月 105 2月 104 3月 101 4月 97）していることから、投資に対するスタンスはより選別的なものとなろう。雇用を取り巻く環境も厳しい状況が続くことから、消費喚起策の効果の剥落とともに、消費の伸びも鈍化するものと思われる。



イタリアの不振は輸出競争力の低下に起因

（ イタリアは2期連続のマイナス成長、反発も見込み薄 ）

1～3月期のイタリアは、前期のマイナス 0.4%からさらにマイナス 0.5%へと落ち込み、2期連続のマイナス成長となった。GDPの詳細は未発表（6月10日公表予定）だが、統計局は、農業と製造業の落ち込みが98年10～12月期以来となる大幅なマイナス成長の原因としている。

鉱工業セクターを対象とするISAE企業景況感指数は1月 88.5 2月 86.6 3月 85.0 4月 84.6 5月 84.2ポイントと悲観的見方が趨勢的に強まっており、反発の兆候も見られない。

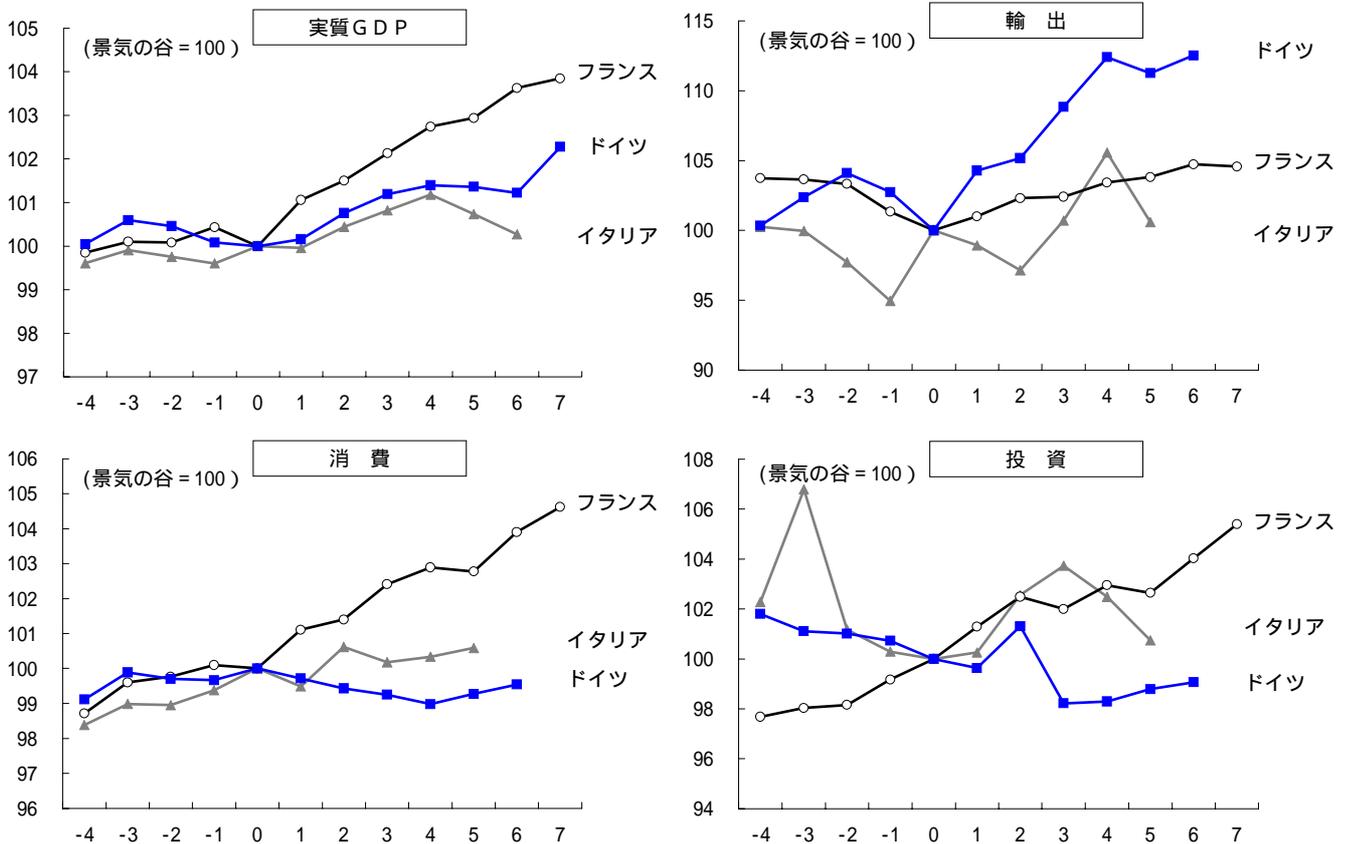
OECDは5月24日に発表した「Economic Outlook」でユーロ圏の成長率の見通しを昨年11月の1.9%から1.2%へと下方修正した。特にイタリアについては2005年の成長率をドイツの1.2%、フランスの1.4%に対してマイナス0.6%とし、厳しい見方を示した。このように、イタリア経済のパフォーマンスが悪化し、これが当面持続すると見られる理由を、ドイツとフランスと比較しながら見ておくことにしたい。

( イタリアの景気は輸出の息切れにより腰折れ )

80年代以降、ユーロ圏経済は合計5回の景気変動を経験しているが、2003年半ば以降の景気回復局面の回復スピードに関する特徴は、フランスが過去の回復局面の平均的なペースを上回る順調な回復を遂げてきたのに対し、ドイツ、イタリアの回復は平均を下回っていることにある(注1)。

景気回復のパターンは、80年代から90年代の過去4回の局面のすべてで、ドイツ、イタリアは輸出主導となっているが、フランスの場合は輸出主導と内需主導の両方のパターンが見られた。今回の局面は、図表3で見るように、1~3月期の実績が端的に示したとおり、フランスは内需主導、ドイツは輸出主導となっている。この中において、イタリアは消費の伸びが緩慢に留まる一方、輸出、投資は2004年上半期に一時的に加速したものの早期に息切れしたことで、景気が腰折れたことが分かる。

図表3 ユーロ圏主要3カ国のGDP及び需要の推移(四半期推移)



(注)景気の谷は Paternoster(2005)による(ドイツ、フランスは2003年4~6月期、イタリアは2003年7~9月期)

(資料)Eurostat

( 輸出不振にはユーロ高に加え、低生産性と輸出構造に関わるイタリア固有の問題も影響 )

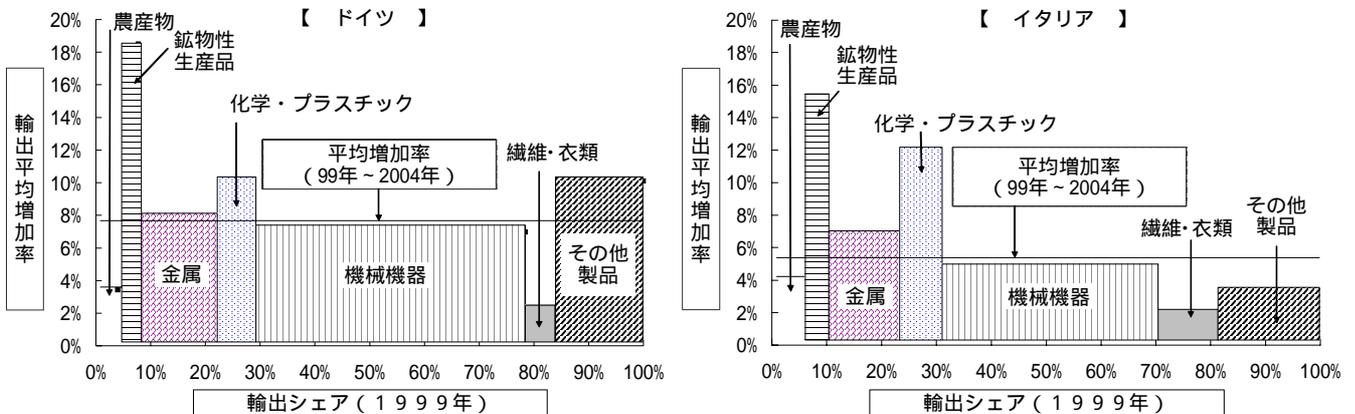
本来、イタリア経済の回復の牽引役として期待される輸出が、今回の局面では伸び悩んでいる理由としては、世界貿易の拡大ペースの鈍化とユーロ高の持続というユーロ圏に共通する問題に

加えて、生産性の伸び悩みによるユーロ域内での相対的な競争力の低下、低所得国との輸出構造面での競合というイタリア固有の問題がある。

イタリアの相対的な輸出競争力の低下について分析した欧州委員会のレポートでは（注2）、1992年に「賃金の物価スライド制」が廃止されたことで、賃金とインフレのスパイラルに歯止めが掛かり、名目賃金の伸びは穏当化し、実質賃金は95年～2004年の間に僅か0.2%とドイツ（16.1%）やフランス（10.5%）に比べて低いものに留まるようになった。しかし、製造業の生産性の伸びも同期間で6%とドイツ（25.1%）、フランス（42.5%）に比べて低かったことで、ユニットレーバークスト（実質）が相対的に高いペースで上昇し、イタリアの相対的な輸出競争力の低下をもたらしたとしている。

輸出構造の面で問題とされているのは、イタリアが輸出特化している家具、衣類、履物といった伝統的な労働集約的産業は世界需要の伸び自体が低いことと、これらの分野では中国、メキシコ、インドなど労働コストが圧倒的に低い国々と競合が激しく、イタリア企業による生産コスト削減のための生産移管も拍車をかける形で、市場シェアの喪失を余儀なくされていることである。確かに、ユーロが導入された99年の品目別輸出構造とその後の増加率を見ても（図表4、面積が輸出増加寄与率を示す）イタリアの輸出構造はドイツに比べて繊維・衣類、その他製品のウェイトが高く、両国において主力となっている機械機器においてもドイツに比べて伸び悩み、輸出全体の伸びを低めていることが分かる。

図表4 ドイツ・イタリアの輸出構造と品目別増加率



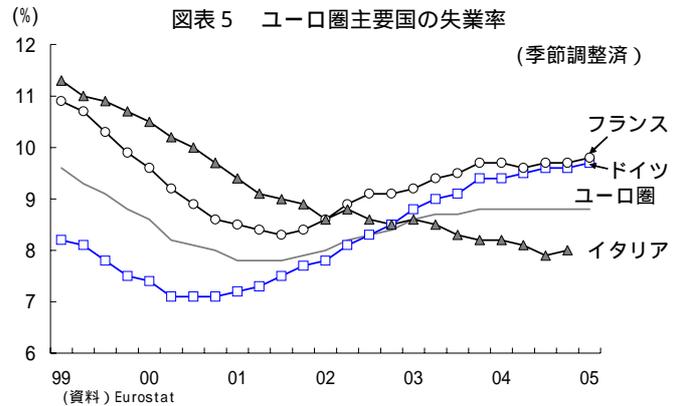
(注)平均増加率は99年～2004年 (資料)Eurostat

( 競争力低下の根本の原因は、人的資本の質的向上・規制緩和の遅れ )

欧州委員会のレポートは、イタリアの輸出競争力低下の根本の原因として、人的資本の質的向上の遅れや競争を通じた効率化を阻害する規制の存在、さらにこれらの要因によって対内直接投資の流入も限られているために技術革新が進み難いことなどを指摘している。

ドイツとイタリアでは90年代半ば以降、労働市場の柔軟化、コスト削減のための改革が進められたが、失業率はドイツでは持続的な上昇、イタリアでは持続的な低下と対照的な動きを示してきた（図表5）。

雇用悪化が目立つドイツでは、消費の低迷で景気回復テンポが抑えられているが、ユーロ圏内や中東欧などの分業が進展し、ドイツ国内では数量面での雇用調整に加え、最近では「賃金据え置きによる労働時間の延長」を通じた一人当たり労働コスト削減という形で価格調整も進展、輸出競争力の維持・向上が図られてきた。内需の落ち込みが輸出拡大によって補われている景気回復のパターンは、構造改革の進捗ぶりを示すものとも言えよう。



これに対して、イタリアではサービス業を中心に雇用が増大、近隣諸国ではレイオフが行われた製造業でも雇用維持が図られてきた。これにより、賃金は高止まったものの、教育水準がEU平均よりも低く未熟練労働者が多いという人的資本の質の改善が遅れをとった。このため、生産性の伸び悩み 競争力の低下 成長鈍化という悪循環に陥ってしまったのである。

( 構造的不況の脱却には生産性向上のための改革が必要 )

従来、イタリアは輸出競争力の低下による不況に陥った際、自国通貨の減価を梃子に輸出主導の景気回復を図ることができた。しかし、ユーロへの参加によって、近隣諸国との為替相場は不可逆的に固定されることになった。先行きへの不安が強いドイツやイタリアを中心に、ECBによる利下げを求める声も強まりつつあるが、域内にはスペインのように前期比0.9%という高い成長を遂げ、不動産バブルが懸念される国も存在することから、外部環境の一層の悪化によりユーロ圏全体の下振れリスクが高まらない限り、ECBが利下げに踏み切ることはないだろう。ユーロ圏の財政規律を定めた「安定成長協定」は適用基準の緩和という修正の方向にあるが、ユーロ圏内で最も高水準の政府債務を抱えるイタリアにとって、財政政策発動の余地が限られることになり変わらない。

政策的な選択肢が限られる中で、イタリアが構造的な不況を脱却するには、賃金を生産性に見合ったものに調整すること、規制緩和による競争促進、さらに長期的課題として教育面での改革に取り組むことで、生産性の向上を実現することが必要となる。

(注1) Paternoster, Dario, "The Current Recovery : continuity or contrast?", ECOFIN country focus volume 2, Issue 8, 04.05.2005 の分析による

(注2) Larch, Martin, "Stuck in a rut? Italy's weak performance and unfavorable product specialization", ECOFIN country focus volume2, Issue 9, 12.05.2005

(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)