

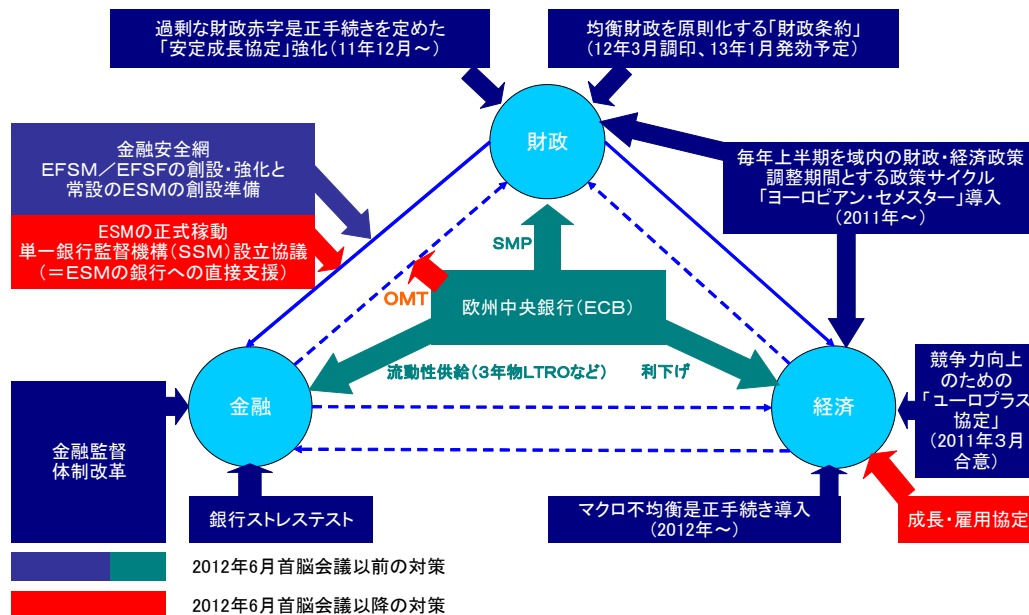
# Weekly エコノミスト・ レター

## 欧州経済見通し — 景気悪化による債務問題悪化の連鎖は 断ち切れるか? —

経済調査部門 上席主任研究員 伊藤さゆり  
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. ユーロ圏では危機対策の進展で、ユーロ参加国政府の無秩序な破綻や金融システム危機への懸念は後退したが、経済の一層の落ち込みによる債務問題悪化リスクは残っている。
2. ユーロ危機の原因となった域内不均衡は、主に高債務国の内需の萎縮、雇用の喪失と所得の減少で是正されており、南部と北部の情勢は連動しつつも乖離が大きい。2013年も南部では景気後退が続く一方、北部は景気後退の深刻化・長期化は回避しよう。
3. ユーロ圏全体の成長率は12年の前年比マイナス0.4%に続き、13年は同0.1%のマイナス成長となろう。ECBの追加利下げは想定以上の景気下振れに対する選択肢となろう。
4. 13~14日の首脳会議で統合深化の工程表の議論が大詰めを迎える。南欧支援の観点からも銀行同盟の早期実現とユーロ圏共通予算の議論の進展が期待される。
5. イギリス経済も財政緊縮策とユーロ圏経済の停滞が影響し回復力は弱い。12年はゼロ成長、13年は前年比0.9%と予測する。

財政と金融の相互作用と金融システム危機のリスクは低下、高債務国の景気悪化への対応は不十分



# 1. ユーロ圏経済

ユーロ圏では危機対策の進展で、ユーロ参加国政府の無秩序な破綻や金融システム危機への懸念は後退したが、経済の一層の落ち込みによる債務問題悪化リスクは残っている。

## ( 低下したギリシャ問題の影響力 )

ユーロ圏市場は、2012年後半になって、ギリシャ政府の債務不履行懸念が表面化して以来続いてきたギリシャの資金繰りを巡る不透明感、格下げ、政治的なイベント、あるいはユーロ危機対策を巡る動きなどに一喜一憂する状態を脱した。

先月26日のユーロ圏の財務相会合（ユーログループ）では、ギリシャ政府の国債買戻しや支援融資の金利引下げや支払い期限の延長、欧州中央銀行（ECB）がギリシャ国債の保有で得た利益を還元するなどの債務削減・返済負担軽減措置と合わせた追加融資が決まった。

追加融資の合意自体は好材料だが、そこに至るまでに欧州連合（EU）、国際通貨基金（IMF）、ECBといういわゆるトロイカによる支援条件の適合状況を巡る審査が3度も中断、最終合意までにユーロ圏の財務相が3週連続で協議を行うなど、かなりの時間を要した。

また、12月17日にはギリシャ政府による国債買戻しが実施されるが、これにより想定通りの債務削減効果を挙げることができるのか、仮に債務削減が成功しても政府債務残高のGDP比を新たな目標である「2020年124%」に引き下げるために必要な軌道に乗ることができるのかは依然不透明である。

ギリシャは、過去3年にわたる市場の混乱の引き金となっており、依然として政府債務の持続可能性が不安視される状況が続いているが、ギリシャの問題がユーロ圏の金融システムや南欧諸国の資金繰りの深刻な混乱の引き金になるとの不安は薄れつつある。その理由として（1）3月の債務交換による損失負担（PSI）を経て、民間投資家のギリシャ国債の保有割合が低下、損失処理が終わっていること、（2）ギリシャ政府が支援条件の達成への努力を継続する限り、トロイカとの間で無秩序な破たんは回避するよう調整が進められると見られること、（3）仮に、反緊縮派などの台頭で、トロイカとの関係が決定的に悪化した場合にも、欧州安定メカニズム（ESM）の稼働やECBによる金額無制限の新たな国債買い入れプログラム（OMT）の導入により、近隣諸国への伝播を防ぐ防火壁が強化されていることなどを挙げることができる。

## ( フランス格下げの影響もこれまでのところ軽微 )

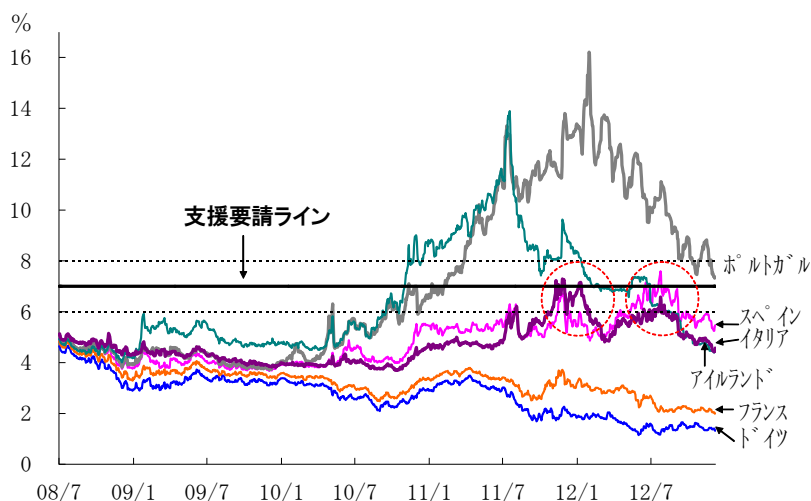
先月19日には主要格付け会社の1つであるムーディーズがフランスの信用格付けを最上級格付けから1段階引き下げることを公表した（Aaa→Aa1）。同社がフランスの格下げの理由として挙げたのは、財政と経済の見通しが、短期的には需要の鈍化、長期的には競争力の低下や労働市場の硬直性などの構造問題からマイナスの影響を受け、将来のユーロ圏の危機へのショック吸収力も低下していること、南欧との結びつきが強いこと、非ユーロ圏の高格付け国と異なり市場の混乱の際に自国の中央銀行による支援を期待できないことなどである。

同社は、同30日には、ESMと欧州安定ファシリティー（EFSF）の格付けもAaaからAa1に引き下げた。ESMとEFSFの格下げは、「第2位のESMへの出資国であり、EFSF

への保証国であるフランスの格付けに連動する<sup>(注1)</sup>」との理由である。大国・フランスの格下げは、今年半ばまでであれば市場の動揺につながりかねなかったが、域内のスプレッドやフランスの国債利回りに殆ど変化は見られない（図表1）。

（注1）この点について、E S Mのクラウス・リースリング総裁は、「E S Mの制度的枠組みの特別な強靭さや政治的なコミットメント、資本構成を考慮していない」ムーディーズの評価は不当との立場を表明している。

図表1-1 10年国債利回りの推移



（資料）Datastream

**（ スペインはカタルーニャ州独立問題の火種を残しつつも、財政支援の要請はこれまでのところ回避 ）**

スペインでは、先月25日にカタルーニャ州議会選挙が実施された。カタルーニャ州の選挙は、アルトゥール・マス州首相率いる最大政党の「集中と統一（CiU）」が、独立の是非を問う州民投票の実施を主張したことで、議会選挙は同州のスペインからの分離独立の引き金として注目されたが、結果は、独立を求める諸政党全体では前回の選挙と同じく過半数を確保したが、CiUは議席を減らすというものであった。

カタルーニャ州民の不満の1つは、スペイン国内でも経済力の高い同州が、財政移転のシステムにおいて出し手となっていることがある。他方、中央政府は、財政健全化目標達成のために、州財政の赤字削減を強く求めなければならない。中央政府がカタルーニャ州民の潜在的な不満にどこまで配慮を示すことができるのか不透明だ。

なお、スペインについては、前回9月の見通しでは、E F S F / E S Mに財政支援のための「予防的信用枠」の設定を要請、E C BのOMTの最初の対象国になるとみていた。しかしながら、銀行同盟の構成要素の1つであるE C Bによる一元的銀行監督機構（S S M）が2013年にも創設され、E F S F / E S Mからの銀行支援が政府を経由しない形に切り替わることへの期待や、OMTのアナウンスメント効果で、危機ラインを上回る水準への資金調達コストの上昇を免れたため、これまでのところ財政面での支援要請を回避できており、OMTも発動されないままである。

### （ 市場の安定につながった財政と金融の相互作用への対応—ESM発足、OMT、銀行同盟 ）

このようにユーロ参加国が抱える問題は危機の長期化によって複雑化の様相を呈している感もあるが、市場が小康状態を維持しているのは、ESMの発足、ECBがOMTの導入、SSMの議論の進展などで政府の信用力の低下と銀行の損失拡大が相互に影響を及ぼし続けるスパイラルを断ち切る道具立てが、一応整ったことによると言えるだろう（表紙図表参照）。

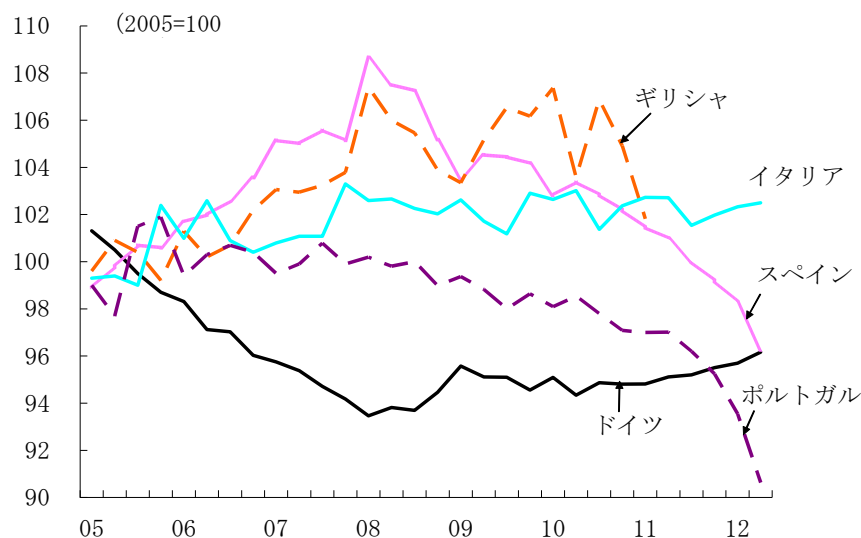
OMTには、介入の速やかさについての不安はある。それでも、支援条件への適合が認められる限り、目的を達成するまで買い入れを継続する制度を導入したことで、金融安全網の能力不足や、国債価格の下落と銀行の損失拡大の連鎖への不安が緩和された。

ただ、市場の緊張緩和に対するOMTの効果を強調しすぎることは適切ではない。ECBがOMTの導入を決断できた背景には、常設のESMの正式発足によるユーロ参加国政府による金融安全網の強化、「安定成長協定」の強化など一連のガバナンス改革への取り組み、SSMを構成要素の1つとする銀行同盟の推進など、危機の打開のためにユーロ圏の統合の完成度を高める取り組み（後述）が動き始めたことと深く関わるものだ。

### （ 域内不均衡は高債務国が負担を負う形で修正 ）

ユーロの危機の原因となった域内の経常収支不均衡、競争力格差の調整は、南欧の高債務国が主に負担する形で進みつつある。高債務国では輸出も拡大してはいるものの、赤字削減の決め手となっているのは内需の萎縮による輸入の減少である<sup>(注2)</sup>。単位労働コスト（ULC）も高債務国の低下で域内格差は縮小の方向にある（図表2）。南欧諸国では、財政緊縮策と合わせて、競争力の回復のための解雇規制緩和や賃金コスト適正化などの労働市場改革、投資促進のための規制改革が実施されているが、これまでのULCの低下は、雇用と一人当たり所得の削減によるものである。

図表1-2 相対単位労働コスト（ULC）の推移



（注） 単位労働コスト（名目）＝一人当たり雇用者報酬／労働生産性

相対単位労働コスト＝当該国の単位労働コスト／ユーロ圏の単位労働コスト

（資料） Eurostat

南欧諸国では 2013 年もデレバレッジによる内需の下押し圧力が続く見通しであり、労働市場改革や規制改革が、輸出・投資の拡大、雇用の拡大を伴う成長軌道への復帰という成果に結びつくまでに、どの位の時間を要するのか現時点では明確ではない。ドイツは、2000 年代前半に労働市場改革に取り組み、ユーロ圏の中で競争力を回復した成功例とされるが、今よりも良好な外部環境の下でも、2005 年に効果が現れはじめるまでに、およそ 3 年を要した。

南欧では、長引く不況によってすでに失業率が耐え難いほど高くなっている。景気悪化による社会の不安定化、債務問題悪化というワナを抜け出すことが出来るのかが、今回の予測期間である 2013 年～2014 年の最大の注目点の 1 つである。

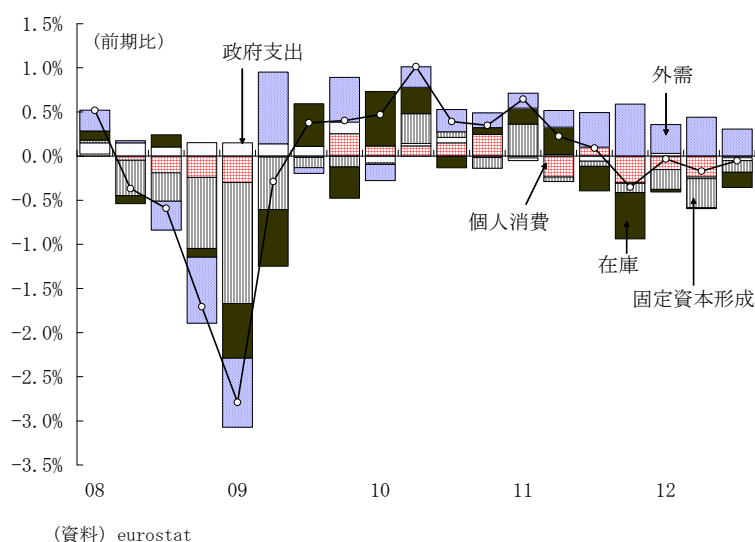
(注 2) 詳しくは、[Weekly エコノミスト・レター2012.10-19「ユーロ圏内の経常収支不均衡と成長・雇用格差—期待される統合深化による解決—](#)」をご参照下さい。

### ( ユーロ圏経済の現状—景気後退局面が続く )

ユーロ圏の全体の成長率も、ユーロ危機の拡大による南欧経済の落ち込みと北部の景気減速で 2011 年 10～12 月期以降、マイナス成長が続いており、今年 7～9 月期も前期比 0.1% のマイナス成長であった。

マイナス成長への転化以降、需要面で成長に貢献しているのはもっぱら外需という状況が続いている。今年 7～9 月期まで個人消費は 4 四半期連続、固定資本形成は 6 四半期連続のマイナスである (図表 1-3)。

図表 1-3 ユーロ圏の実質 GDP 成長率

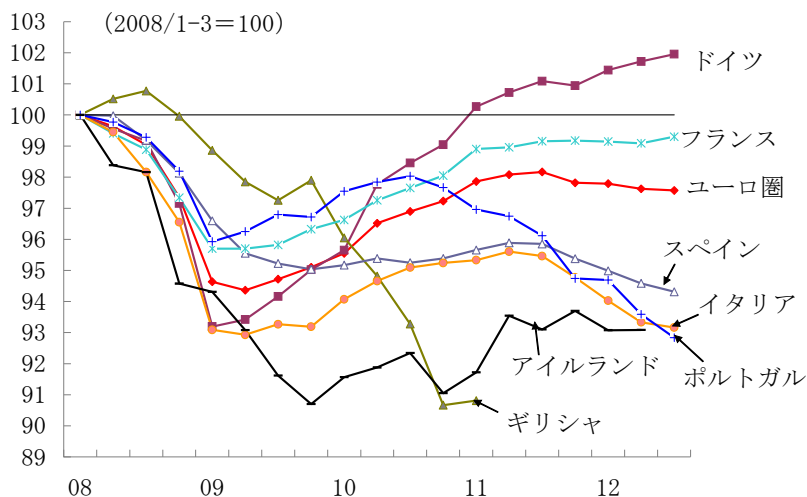


国別に見ると、ポルトガルでは 8 四半期、イタリアでは 5 四半期、スペインでは 4 四半期にわたりマイナス成長が続いており、南欧の高債務国の景気後退の深刻さがわかる。実質 GDP を世界金融危機前 (2008 年 1～3 月期) の水準との対比で見ても、南欧の高債務国の水準はユーロ圏平均を大きく下回っている (図表 1-4)。

11 月の総合購買担当者指数 (PMI) や欧州委員会景況感指数などサーベイ・データには 11 月

になって、各々の水準で景気悪化のペースが鈍る兆候が出始めてはいるが、10～12月期は、牽引役のドイツもマイナス成長に転じ、ユーロ圏全体の落ち込み幅は前期よりも拡大する見込みである。

図表 1-4 ユーロ圏、独仏、高債務国の実質GDP成長率

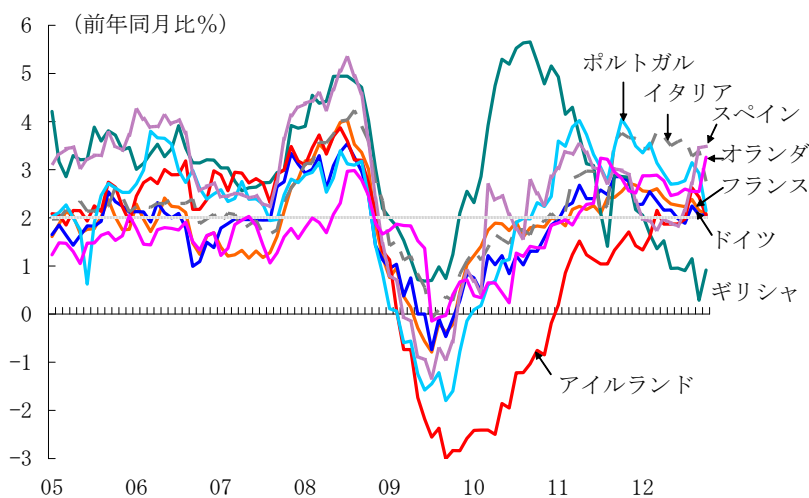


(資料) eurostat

**(物価上昇テンポは鈍化もデフレが懸念される状況にはない)**

CPI 上昇率はエネルギー価格の上昇圧力緩和もあり、ユーロ圏全体では11月の速報値が2.2%と2年振りの低水準となった。スペインでは9月以降、オランダでは10月以降、VAT増税の影響でCPIが跳ね上がっており(図表1-5)、さらに2013年7月にはイタリア、2014年初にはフランスでもVATの引き上げが予定されている。雇用悪化が続く南欧を中心にユーロ圏の内生的なインフレ圧力は弱いものの、財政健全化への取り組みは2013年～2014年についても上昇圧力となる見込みである。

図表 1-5 ユーロ参加国のCPI上昇率



(注) スペインの9月以降のCPI上振れはVAT増税が影響したもの (資料) ECB

また、ドイツなど債務危機の影響が小さいユーロ圏の北部では、雇用情勢の改善には歯止めが掛かりつつあるものの、雇用は比較的タイトで賃金上昇は続いている。緩和的な金融環境の下で住宅価格や株価も上昇している。

ユーロ圏内では、相互依存関係を通じて連動しつつも、南北間での成長と雇用、資産価格などの乖離も依然として目立っている。債務危機というショックを引き金とする単一通貨圏内での経常収支不均衡や競争力格差調整のプロセスでは必然的に生じる現象と言え、13年以降も持続する見込みである。

### （ 2012 年に続き、2013 年もマイナス成長に ）

前回9月の予測では、ユーロ圏の景気下げ止まりのタイミングを12年末と見ていたが、直近のデータは景気の落ち込みペースの鈍化の兆しは僅かに見られるに留まっている。景気後退が想定よりも長引いている理由は、政策対応の進展で市場の緊張こそ緩和したものの、債務危機の直接的な影響が大きい国における企業や消費者のマインド改善効果は期待を下回り、実体経済への波及が低調なことがある。また、域外経済に関しても、米中経済は回復の兆候が見られるが、中国経済の回復は緩やかなペースに留まり、米国経済も「財政の崖」を巡る不透明感が重石となって力強さを欠いている。

南部では13年入り後も、財政緊縮による下押し圧力が続く上に、雇用・所得環境が大きく悪化していることから、個人消費の伸びは期待できない。設備投資の反転も期待しづらく、景気後退が続く見通しだ。

北部経済の失速は、ユーロ危機の拡大による先行き不透明感や米中経済の減速などが影響したものである。これらの要因が解消しつつあることから、景気後退の深刻化・長期化は回避できると思われるが、南部の景気後退と域外需要の回復の低調さによって、景気拡大のテンポは抑えられることになろう。

ユーロ圏全体では、13年4～6月期にも景気が下げ止まり、下期には回復局面に入ると思われるが、低い成長に留まるだろう。年間の成長率は12年の前年比マイナス0.4%に続き、13年も同0.1%のマイナス成長となりそうだ（図表1-6）。

### （ ECBは利下げの選択肢を温存 ）

ECBの政策金利は7月の利下げ後、主要オペ金利0.75%を中心に限界貸出ファシリティ金利1.5%、預金ファシリティ金利0.0%となっており、追加利下げには現在1.5%の政策金利間の金利差の縮小か、マイナスの預金ファシリティ金利かの選択となる。

12月の政策理事会後の記者会見で、ドラギ総裁は、利下げについて、マイナスの預金金利も含めて議論したことを認めている。しかしながら、南北の金融市場の分断が解消しておらず、成長と雇用、資産価格等の動向に乖離が見られる状況で、追加利下げによる南部経済の刺激効果が限られる半面、北部における副作用が懸念される。このため、ECBは2013年入り後も政策金利の据え置きを継続し、各国の財政・構造改革の進展や、流動性供給など非標準的政策の効果を見極めるスタンスを継続すると思われる。

ただし、追加利下げという選択肢は留保し、南部経済の落ち込みの深刻化、外部環境の想定以上の悪化などで、政策効果の浸透が妨げられる状態が続き、デフレのリスクが強まったと判断される場合には利下げに踏み切るだろう。

図表 1-6 ユーロ圏予測表

	単位	2011年	2012年	2013年	2014年	2012年				2013年				2014年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前年比%	1.4	▲ 0.4	▲ 0.1	1.0	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	0.4	0.7	1.0	1.2	1.3
	前期比年率%	1.4	▲ 0.4	▲ 0.1	1.0	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.2	0.1	0.6	0.9	1.3	1.4	1.4	1.3
内需	前年比寄与度	0.5	▲ 1.9	▲ 0.5	1.0	▲ 1.6	▲ 2.2	▲ 2.3	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 0.8	▲ 0.3	0.3	0.6	0.9	1.1	1.2
民間最終消費支出	前年比%	0.1	▲ 1.1	▲ 0.3	0.9	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.2	0.3	0.6	0.9	1.1	1.2
固定資本形成	“	1.5	▲ 3.7	▲ 1.5	1.2	▲ 2.3	▲ 3.8	▲ 4.2	▲ 4.3	▲ 3.5	▲ 1.7	▲ 0.8	0.1	0.8	1.1	1.3	1.5
外需	前年比寄与度	1.0	1.5	0.4	0.1	1.5	1.7	1.7	1.3	1.0	0.5	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
消費者物価(HICP)	前年比%	2.7	2.5	2.1	1.9	2.7	2.5	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
失業率	平均、%	10.2	11.4	12.0	11.6	10.9	11.3	11.5	11.8	11.9	12.0	12.1	11.9	11.7	11.6	11.5	11.4
ECB市場介入金利	期末、%	1.00	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
ドイツ10年国債利回り	平均、%	2.6	1.6	2.0	2.4	1.8	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5
対ドル為替相場	平均、ドル	1.39	1.28	1.27	1.28	1.31	1.28	1.25	1.29	1.28	1.27	1.26	1.26	1.27	1.27	1.28	1.28
対円為替相場	平均、円	111	102	105	108	104	103	98	104	105	104	105	106	107	108	109	110

### ( 期待される銀行同盟の早期実現とユーロ圏共通予算の議論の進展 )

既述のとおり、ECBのOMTも含めた金融安全網の強化、銀行同盟の議論も先行しているため、財政と金融の連鎖は断ち切れつつある。他方、財政健全化、金融システム健全化への取り組みが景気を一層悪化させ、景気の悪化が財政・金融の問題解決を難しくするスパイラルに対しては、財政健全化目標達成期限の延長や6月のEU首脳会議で合意した「成長・雇用協定」の実行、ECBの超金融緩和策の継続などが実施されているが、対応は十分とは言えない。南欧経済の先行きに対する懸念の払拭のためには、競争力回復に向けた構造改革を支援する共通財源などの議論の進展が期待される。

6月首脳会議を出発点とするユーロの制度の完成度を高める工程表作りの取り組みは、最終報告書の期限となる12月首脳会議を13日～14日に控え、大詰めを迎えている。先月28日にはEUの欧州委員会が首脳会議の議論のために「真の経済通貨同盟のための青写真(以下、青写真)」という報告書を提示、ファンロンパイEU大統領も、12月5日に欧州委員会のバローゾ委員長、ユーロ圏財務相会合(ユーログループ)のユンケル議長、ECBのドラギ総裁との緊密な協同でまとめた「真の経済通貨同盟に向けて(以下、ファンロンパイ報告)」と題した報告書を公表している。

欧州委員会の青写真は、EUの基本条約改正を必要性という観点から取り組み課題が、短期(18カ月以内)、中期(18カ月から5年)、長期(5年超)に区分されている(図表1-7)。短期の課題には、すでに導入済みあるいは法案の審議段階にあるガバナンス改革のほか、SSMの立ち上げと、それに続く銀行同盟のステップとして共通の金融危機管理基金が含まれている。さらに、足もとのユーロ圏で顕著に見られる非対称的なショックで生じた成長と雇用の格差に対応するためのユーロ圏共通予算の前段階となる「収斂・競争機関(CCI、convergence and competitive instruments)」が含まれている。ユーロ共同債の一形態となる償還基金や償還期間1～2年の短期債の導入は現行条約の範囲内では実現不可能との見方を示し、中期の目標と位置づけられた。



図表 1-7 欧州委員会が示したユーロ圏の統合深化の青写真

		経済通貨同盟完成に向けた青写真		リスボン条約の 範囲内で可能	基本条約改正 が必要
		短期	中期		
全過程にわたる取り組み	短期 18ヶ月以内	1.導入済み・合意済みのガバナンス改革の実行		○	
		2.銀行同盟:EU域内の規制の統一化と一元的銀行監督体制・SSMへの早期合意		○	
		3.銀行同盟:共通の金融危機管理基金		○	
		4.次期EU中期予算(MFF、2014年~2020年)の早期合意		○	
		5.主要な改革の事前協調を行う収斂・競争機関(CCI)の創設		○	
		6.「安定成長協定」の枠内での投資促進		○	
		7.ユーロ圏の対外的代表者		○	
	中期 18ヶ月~5年	1.財政・経済統合促進		○	○
		2.CCIをベースとするユーロ圏の適切な財政能力の確立		○	○
		3.償還基金の導入			○
		4.ユーロ短期債の導入			○
	長期 5年超	1.完全な銀行同盟			○
		2.完全な財政・経済同盟			○
			政治同盟:統合深化に見合う民主的正当性と説明責任		○

(資料) A blueprint for a deep and genuine Economic and Monetary Union: Launching a European Debate, 28 November 2012

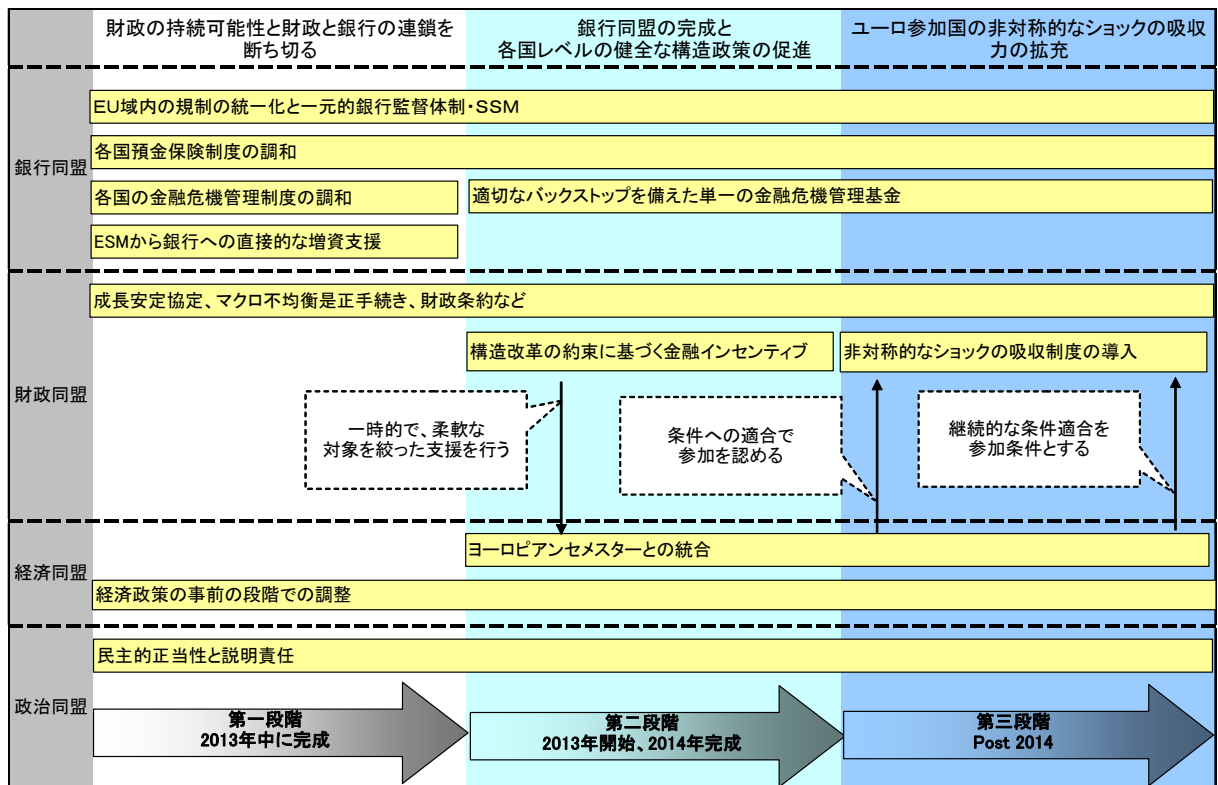
ファンロンパイ報告は、工程を、財政の持続可能性と財政と銀行の連鎖を断ち切る第一段階、銀行同盟の完成と各国レベルの健全な構造政策の促進を目指す第二段階、ユーロ参加国の非対称的ショックの吸収力を拡充する第三段階と分けた。

第一段階は13年末まで、第二段階は13年始動、14年中の完成、第三段階は2014年以降の完成を目指すものである。銀行同盟に関しては、2013年中にESMから銀行への直接的な増資支援体制の確立した上で、適切なバックストップを備えた単一の金融危機管理基金の創設に取りかかる方向が示されている。

財政同盟に関しては欧州委員会のCCIの創設と同じく構造改革の事前約束制度とリンクした限定的な金融インセンティブ制度を導入し、14年以降の段階で非対称的なショックの吸収や構造改革を促進するためのユーロ圏共通予算に発展させる方向が示されている。ユーロ共同債について工程表(図表1-8)には明示されておらず、本文の中に、ユーロ圏共通予算に借り入れ機能を持たせる可能性が言及されているに過ぎない。しかも、連帯保証のような形をとらないことを条件としている。

12月首脳会議における統合の工程表の議論で最大の注目はSSM設立法に関する合意の内容だが、その先の課題として挙げられた諸点、特に金融危機管理基金やユーロ圏共通予算は、南欧の構造改革の痛みを緩和する上でも重要であり、規模、財源、利用条件などについて、どのような方向で調整が進められるのか注目したい。

図表 1-8 ファンロンパイEU大統領報告書が示したユーロ圏の統合深化の段階



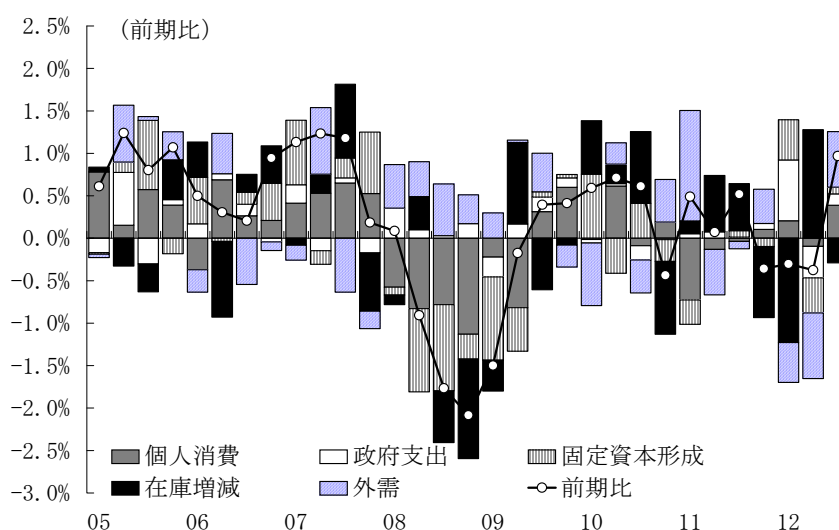
(資料) Towards a Genuine Economic and Monetary Union

## 2. イギリス経済

### ( 7～9月期の高成長は特殊要因が押し上げ )

イギリスは7～9月期、6月のエリザベス女王即位 60 周年による銀行休日の増加の反動、ロンドン五輪など特殊要因が働き、前期比 1% の高成長であった。しかし、国内の財政緊縮とユーロ危機の影響による 11 年末からの 3 期連続のマイナス成長が響き ( 図表 2-1 )、実質 GDP の水準は世界金融危機前の水準を 3.1% 下回っており、2012 年は年間でゼロ成長に留まる見通しである。世界金融危機前のピーク比での GDP の水準はユーロ圏の平均よりも低い、イギリスの場合は雇用の面ではすでに危機前の水準を回復している。

図表 2-1 イギリスの実質 GDP



(資料) ONS

### ( インフレ率は再び上振れ )

インフレ率は 2011 年 9 月の前年同月比 5.2% をピークに付加価値税率 ( VAT ) の引き上げや公共料金引き上げ、商品価格上昇による押し上げ効果の剥落により鈍化傾向が続き、今年 9 月は同 2.2% となっていたが、10 月は同 2.7% に反発した ( 図表 2-2 )。

インフレ率の最大の上昇要因は大学授業料の引き上げである。イギリスにおいても緊縮策の影響による物価上昇が見られるのである。中央銀行のイングランド銀行は四半期毎に刊行する「インフレ報告」の最新号 ( 11 月号 ) で、2013 年初にかけて電気・ガス料金の引き上げの影響による CPI の上振れ傾向が続いた後、インフレ目標値である 2% に向けて鈍化するとの見方を示した。

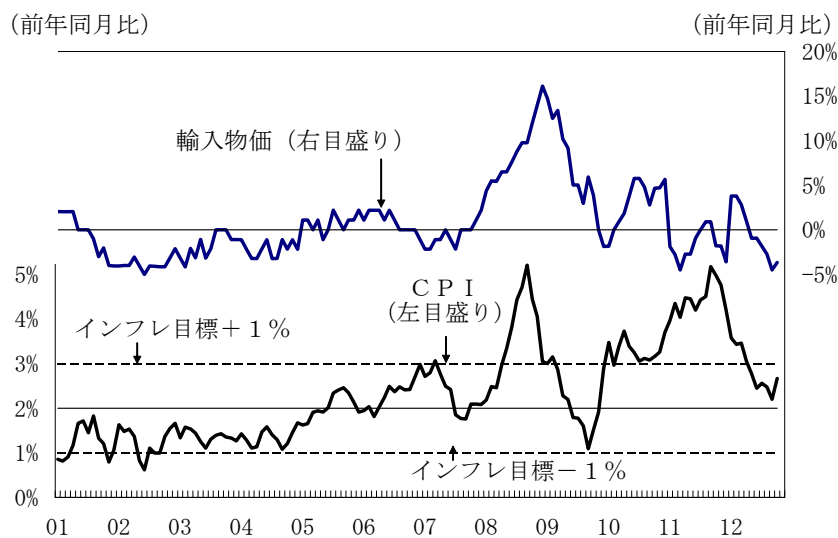
### ( 2013 年も景気回復ペースは緩慢、年間の成長率は 0.9% )

イギリス経済の回復のテンポは、2013 年も財政緊縮策とユーロ圏経済の停滞が影響し鈍いものに留まる見込みである。2012 年のゼロ成長の後も、2013 年は前年比 0.9%、2014 年も同 1.4% と成長率は低く、2014 年末の段階でも世界金融危機前の実質 GDP の水準を回復できない可能性がある。

る。

中央銀行のイングランド銀行（BOE）は、2009年3月以降、政策金利を0.5%で据え置いており、予測期間中、利上げは見送られる見込みである。一旦、休止していた中長期国債等の資産買い入れプログラム（量的緩和）を7月に再始動したが、10月末までに増枠分の買い入れを終えた後は再び休止している。7月の金融政策委員会（MPC）では、貸出を促進するための市中銀行の資金調達支援スキーム（Funding for Lending scheme、FLS）の導入も決定しており、12月初には9月末までの段階でのFLSの実績も公表されている。BOEは、銀行の資金調達コストの低下が貸出に結びつくまでにタイムラグがあることから、9月末までのデータで効果を判断するのは時期尚早としながらも、政策効果への期待感を示している。

図表2-2 イギリスのインフレ率



図表2-3 イギリス予測表

	単位	2011年	2012年	2013年	2014年	2012年				2013年				2014年			
		(実)	(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前年比%	0.8	▲0.0	0.9	1.4	▲0.1	▲0.5	▲0.1	0.2	0.7	1.3	0.6	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6
	前期比年率%	0.8	▲0.0	0.9	1.4	▲1.2	▲1.5	3.9	▲0.4	0.7	0.9	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8
内需	前年比寄与度%	1.5	0.5	0.8	1.5	0.6	0.4	0.1	0.8	0.8	0.6	0.7	1.1	1.3	1.5	1.6	1.8
民間最終消費支出	前年比%	▲1.0	0.6	0.8	1.6	0.2	0.3	1.0	0.7	0.6	1.0	0.7	1.1	1.3	1.5	1.6	1.8
固定資本形成	"	▲1.4	0.1	0.2	1.8	3.1	0.3	0.3	0.8	▲2.1	0.9	0.8	1.3	1.5	1.7	1.9	2.0
外需	前年比寄与度%	▲0.8	▲0.6	0.1	▲0.1	▲0.7	▲0.9	▲0.2	▲0.6	▲0.1	0.6	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1
消費者物価(CPI)	"	4.5	2.8	2.5	1.9	3.5	2.8	2.4	2.7	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8
失業率	平均、%	4.7	4.9	4.7	4.6	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5
BOEレポ金利	期末、%	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50

(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もありません。