

# 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：広がる原油高への懸念 / 安定成長協定を巡る動き

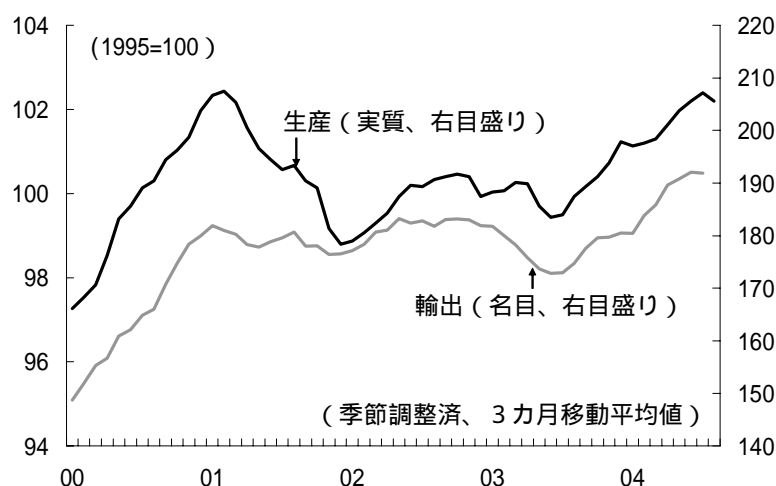
### < 広がりを見せる原油高への懸念 >

- ・ ユーロ圏では個人消費の低迷が続く一方、輸出鈍化や原油高、米国経済の先行きへの懸念から、企業の現状判断、先行き見通しも厳しさを増している。
- ・ 外部環境悪化による景気下振れリスクが燻る中では、ECBの原油高の「二次的影響」への強い警戒姿勢は、労組の賃金要求や企業の価格設定行動を牽制することに目的があり、近い将来の利上げに結びつく可能性は低いものと考えられる。

### < 安定成長協定を巡る動き >

- ・ 「安定成長協定」は、加盟国の財政悪化やEU拡大に対応した見直しが進められており、欧州委員会は、財政赤字よりも政府債務残高を重視すること、国ごとの事情を勘案すること、好況時の健全な財政運営を求めることを骨子とする改革案をまとめた。
- ・ 加盟国間、ECBとの意見対立もあり、最終合意には時間を要する見込みだが、議論の行方は、新規加盟国のユーロ参加へのスタンスを判断する材料としても注目されよう。

ユーロ圏の生産・輸出の回復テンポは鈍化



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/>

## ＜ 広がる原油高への懸念 ＞

### 個人消費の低迷は持続、企業の景況感は慎重化

ユーロ圏では個人消費の低迷が続く中、企業の現状判断、先行き見通しは厳しさを増している。

ユーロ圏の実質小売売上高は7月の前月比横ばいに続き、8月は前月比1.3%減少した。小売統計はバーゲンなどの影響で月次の振れが大きいいため、全体の傾向を掴むのは容易ではないが、回復に弾みがついていないことだけは間違いない。

消費低迷の背景には、景気回復、企業収益の改善が、景気低迷期における労働退蔵の反動もあって、雇用の回復に結び付いてこなかったことがある。ユーロ圏の失業率は9月も9.0%と99年10月以来の高水準で横這っており、ドイツでは10.7%と前月から0.1%ポイント上昇した。

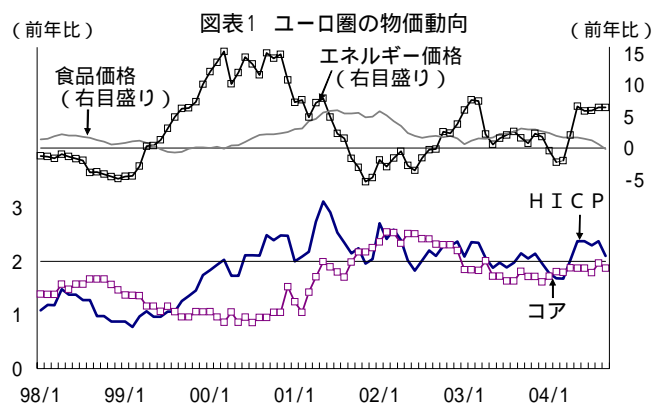
ここにきて、輸出、生産は、雇用に波及しないまま鈍化する可能性も出てきた。ユーロ圏の域外輸出は、昨年7月以降、前月比の増加が続いたが、7月はマイナス0.1%と伸びが鈍り、ユーロ圏の中核的な輸出国であるドイツでは8月に輸出が前月比1.4%減少、海外受注は同2.1%減少した。ユーロ圏の鉱工業生産も8月は前月比0.6%減少した。耐久消費財が前月比マイナス2.6%と落込んだことに加え、輸出に牽引されてきた資本財の伸びもマイナス0.3%と前月を下回った。

先行指標となるサーベイ調査も景気減速の方向を示すものが増えている。9月のユーロ圏製造業PMI（購買担当者指数）は53.9 53.1へと2カ月連続で悪化、ドイツのIfo景況感指数も年初来の見通しの悪化に加え、現状判断の改善ペースも8月94.7 9月94.8と頭打ちとなった。機関投資家、エコノミストへの聞き取り調査に基づくZEW指数は、現状指数、期待指数ともに10月は予想を上回る幅で悪化した。

### 原油高の影響は物価よりも景気面への懸念が大

物価面では、食品価格が昨年の猛暑による高騰の反動で前年比マイナス0.2%と低下したことが原油高の影響を緩和、9月のインフレ率は前年比2.1%と前月の2.3%から低下した（図表1）。

原油価格が50ドルを超える水準で高止まる中、ECBは、賃金上昇や企業の価格マージン拡大を通じて及ぼす「二次的影響」への警戒姿勢を継続しているが、ECB月報でも述べられている通り、これらの発言には、労組の賃金要求や企業の価格設定行動を牽制する意味合いが強い。原油高は購買力の低下を通じて個人消費に影響を及ぼし、コスト増加分の価格転嫁が難しい中で、企業収益は圧迫、設備投資、雇用も抑制されやすい。輸出の牽引力の低下も見込まれる中で、「二次的影響」への警戒が、近い将来の利上げに結びつく可能性は低い。



## < 安定成長協定を巡る動き >

### 欧州委員会は「安定成長協定」の見直し案を提示

( 当初より不明瞭さが指摘されてきた「安定成長協定」 )

「安定成長協定」は、単一通貨の導入にあたり、各国に主権が残された財政の運営が一定の規律をもってなされるよう、相互監視する仕組みについて規定したものである。その基本は、「名目GDP比3%を超える財政赤字」と「同60%を超える政府債務残高」という2つの指標を「過剰な財政赤字」の存在を判断する基準として用いるというものである。

これら2つの指標は、98年にユーロ導入時の第1陣としての参加国を選定する際、財政基準として用いられたものである。しかしながら、財政赤字については、イタリアのユーロ税の導入に代表されるような1回限りの措置を許容したこと、政府債務残高については、第1陣となった11カ国のうち達成している国の方がむしろ少なく、ベルギーやイタリアのように基準を大きく上回る国も含めて「その比率が十分低下しつつあり、十分なペースで基準値に近づいている場合には過剰な財政赤字国と判定しない」というマーストリヒト条約の付属議定書の例外条項を適用するかたちで参加が認められるなど、当初よりルール不明瞭さ、政治的裁量の余地が問題として指摘されてきた。

( 加盟国の財政悪化、EU拡大が「安定成長協定」見直しの背景 )

ユーロ導入後、特にユーロ圏経済の成長が鈍化した2001年以降、「安定成長協定」の運用を巡る問題は表面化するようになり、今年7月には欧州司法裁判所が、昨年11月に3年連続の財政赤字の上限突破が確認されるドイツ、フランスに対する「過剰な財政赤字是正手続き」を停止したEU財務相理事会（以下、ECOFIN）の決定を違法とする判決を下すという事態にも発展した。さらに、2004年はユーロ圏12カ国のうち実に半数の国が上限を突破する見通しとなり、相互監視のメカニズムが効果的に働き難い状況となったことに加えて、EU拡大で加盟国が多様化し、経済状況の違いに対応できる経済的根拠のある規律が必要になったことが「安定成長協定」の見直しに向けた動きの背景にある。

( 政府債務残高、国ごとの違い、好況時の財政運営の重視が欧州委の改革案の方向性 )

欧州委員会が先月3日に公表した「安定成長協定」の改革案（「Strengthening economic governance and clarifying the implementation of the Stability and Growth Pact」）では、「過剰な財政赤字の基準として財政赤字は対GDP比3%、政府債務残高は同60%の基準を維持する」とした上で、見直しのポイントとして以下の4点が示された。

財政状況の判断において政府債務残高と持続可能性をより重視する

財政を均衡ないし黒字に近づける中期的目標については「国ごとの事情」を考慮する

「過剰な財政赤字是正手続き（以下、EDP）」を実行する際には経済状況を考慮する

好況時の不適切な財政運営に対する早期是正措置を確実に行う

これらは、今年6月のEU加盟国の財政に関する年次報告書(「Public Finance in EMU2004」)で示された内容と概ね一致するものであり、単年度の赤字に偏重していた過剰な財政赤字の判断手法を改めること( )、加盟国が基準を達成しやすいよう国ごとの事情を勘案するなど、ある程度の柔軟性をもたせること( )、好況期の健全な財政運営を重視する( )方針が打ち出されている点が特徴である。こうした特徴は、ユーロ導入から5年を経て、1回限りの措置による基準達成ではなく、持続可能性が重視されるべきとの認識、硬直的なEDPの適用が景気悪化を増幅させることへの懸念、99~2000年の好況時に適切な対応が講じられていれば回避できたという認識などが高まったことが反映されたものである。特に、景気低迷期に議論となった については、景気低迷時にEDPを適用除外とする基準を定めた「例外条項」について、「2%以上のマイナス成長」の場合のみという現行の内容を、プラス成長ではあっても景気低迷が長引いている場合(例えばドイツなど)にも適用できるような見直しの方向が示された。また、現行のEDPでは3%以下への赤字削減を達成する期限を1年としているが、この点についても「国ごとの事情」を勘案し、画一的には適用しないとする柔軟化の方向が示された。

こうした欧州委員会の改革案は、「安定成長協定」の枠組みを維持しつつ、中長期的な観点からの目標や運用のスタンスを明確化した上で、各国の予算執行にある程度の柔軟性をもたせ、実効性を高める試みとして評価できるものだ。しかし、改革案の重要なポイントである「国ごとの事情」を考慮するための要素は、潜在成長率、インフレ率、高齢化に伴う潜在的な債務の規模、構造改革の影響、追加的な公共投資の必要性など多様であることから、政治的な裁量が入り込む余地も大きくなり、不透明感が強まるリスクも否定できない。

## 改革の方向はユーロ圏拡大へのスタンスの判断材料としても注目

(「安定成長協定」の改革に対する立場は様々 )

欧州委の改革案を受けたECOFINなどでの議論はすでに始まっているが、加盟国の間でも財政状況は様々であり、オーストリアやオランダのように協定の柔軟化に強い反対の立場を表明している国もある。欧州中央銀行は、これまでも「安定成長協定」の形骸化について懸念を表明してきたが、改革案が発表された後の10月の政策決定会合後の記者会見で、トリシェ総裁は「安定成長協定の運用の見直しは可能であり利益もあるが、条約の修正は財政の相互監視のメカニズムそのものの信頼を揺るがす」として改めて否定的な見解を述べた。具体的な内容を詰める段階では意見の対立は避けられず、最終合意は2005年にずれ込むものと見られている。

「安定成長協定」の改革で、「国ごとの事情」を勘案する余地がどの程度生み出されるのか、今後の議論の行方は、大幅な財政赤字を抱えるEU新規加盟国のユーロ導入に対する既加盟国のスタンスを判断する材料としても注目されよう。