

Weekly エコノミスト・ レター

欧州経済見通し

～金融政策頼み脱却の必要性は明確だが・・・～

経済研究部 上席研究員 伊藤 さゆり
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

<ユーロ圏：金融政策頼み脱却の必要性は明確だが・・・>

- 16年のユーロ圏は前年比1.5%成長と、15年に続き内需主導型の潜在成長率を超える成長が続くと予測する。
- 下振れリスクは増大している。内需には、世界市場の動揺の余波で域内の銀行システムへの懸念が強まり、消費マインドが萎縮、企業が投資を手控えるリスクがある。
- 外需は、新興国減速で輸出の伸びが輸入を下回り、寄与度のマイナス幅は拡大する。米国の失速と国民投票を実施する英国との関係が混乱すれば下振れリスクが増大する。
- インフレ率は16年上半期もエネルギー価格の下押しでゼロ近辺の推移が続き、年間でも前年比0.4%の低い伸びに留まろう。
- ECBは予測期間を通じて極めて緩和的な金融政策を維持する見込みだが、追加緩和にあたっては効果と副作用のバランスの慎重な判断を必要とする局面に差し掛かっている。ユーロ圏の問題解決には構造改革加速、財政の有効活用が必要だ。
- 財政政策はユーロ圏全体ではやや緩和的な運営が続く。イタリアには財政ルールの変換な運用と構造改革加速が望まれる。ギリシャ支援の行方は楽観できない。

<英国：6月国民投票が不透明要因に>

- 16年の英国は経済ファンダメンタルズからは前年比2.2%となった15年並みの成長が期待できるが、6月23日のEU残留か離脱かを問う国民投票が大きな不透明要因である。
- BOEは当面は利上げに動けず、市場の動揺に備えざるを得ない。

ユーロ圏経済見通し

| | 単位 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2015年 | | | | 2016年 | | | | 2017年 | | | | |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-----|
| | | (実) | (実) | (予) | (予) | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | |
| | | (実) | (実) | (予) | (予) | (実) | (実) | (実) | (実) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) |
| 実質GDP | 前年比% | 0.9 | 1.6 | 1.5 | 1.7 | 1.3 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.6 |
| | 前期比年率% | 0.9 | 1.6 | 1.5 | 1.7 | 2.3 | 1.6 | 1.2 | 1.3 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | |
| 内需 | 前年比寄与度 | 0.9 | 1.7 | 1.9 | 1.6 | 1.3 | 1.3 | 1.8 | 2.1 | 1.7 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | |
| 民間最終消費支出 | 前年比% | 0.8 | 1.7 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | |
| 固定資本形成 | " | 1.3 | 2.7 | 2.8 | 2.1 | 2.0 | 2.6 | 2.5 | 3.4 | 2.5 | 3.0 | 3.2 | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 1.8 | |
| 外需 | 前年比寄与度 | 0.0 | ▲0.1 | ▲0.3 | 0.1 | ▲0.0 | 0.3 | ▲0.2 | ▲0.6 | ▲0.3 | ▲0.7 | ▲0.3 | ▲0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | |
| 消費者物価(HICP) | 前年比% | 0.4 | 0.0 | 0.4 | 1.6 | ▲0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | ▲0.1 | 0.0 | 0.6 | 1.0 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | |
| 失業率 | 平均、% | 11.6 | 10.9 | 10.2 | 9.8 | 11.2 | 11.0 | 10.7 | 10.5 | 10.3 | 10.2 | 10.1 | 10.0 | 9.9 | 9.8 | 9.7 | 9.6 | |
| ECB市場介入金利 | 期末、% | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | |
| ドイツ10年国債利回り | 平均、% | 1.2 | 0.5 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | |
| 対ドル為替相場 | 平均、ドル | 1.33 | 1.11 | 1.08 | 1.08 | 1.13 | 1.11 | 1.11 | 1.10 | 1.10 | 1.08 | 1.07 | 1.06 | 1.06 | 1.08 | 1.09 | 1.10 | |
| 対円為替相場 | 平均、円 | 141 | 134 | 127 | 135 | 134 | 134 | 136 | 133 | 127 | 125 | 127 | 128 | 130 | 134 | 136 | 139 | |

1. ユーロ圏：金融政策頼み脱却の必要性は明確だが・・・

(2015年の実質GDPは1.6%)

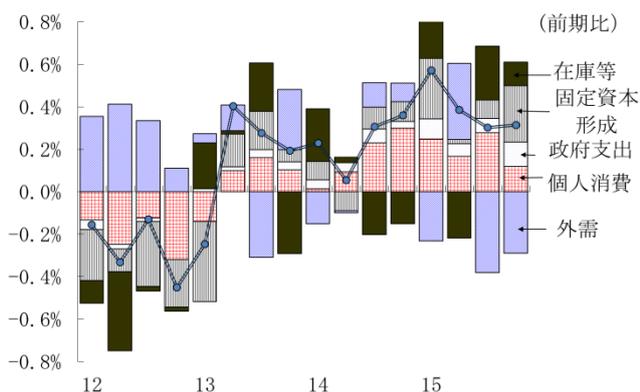
2015年のユーロ圏経済は10～12月期まで緩やかなペースの拡大が続き(図表1)、通年の実質GDPは前年比1.6%と14年の同0.9%を上回り4年振りの高成長となった。

需要面では、個人消費が年間を通じて最も成長に貢献したが、10～12月期は前期比0.2%と伸びが鈍化し、替わって固定資本形成が同1.3%に加速、最大の成長押し上げ要因となった。政府支出の伸びも7～9月期の同0.3%から同0.6%に加速した。財政緊縮策の緩和に加え、難民関連や治安対策関連の負担が増加したことによるものと思われる。他方、外需の成長への寄与度は7～9月期に続いてマイナスとなった。輸出が前期比0.2%と伸び悩む一方、輸入は内需の堅調を反映して同0.9%と輸出の伸びを上回ったからである。

国別には、15年を通じて高めのペースを維持したスペインが年間で前年比3.2%と世界金融危機以降で最高となったほか、ドイツが同1.7%、フランスが同1.2%、イタリアが同0.8%と揃って過去4年間で最高であった。ギリシャはマイナス0.2%であった。

緩やかながらも景気の拡大が続いたことで、13年のピーク時には12.1%に達した失業率の低下も進み、16年1月には10.3%まで改善した(図表2)。

図表1 ユーロ圏の実質GDP (需要項目別)



(資料)欧州委員会統計局

図表2 ユーロ圏の失業率



(資料)欧州委員会統計局

(2016年の実質GDPは1.5%、下振れリスクは増大)

16年のユーロ圏の実質GDPは前年比1.5%と潜在成長率を上回ると予測する。15年に続き個人消費と投資を両輪とし、政府支出が下支える内需主導型となる見込みだが、後述のとおり、下振れリスクは増大しており、機動的な政策運営が必要とされる。

(個人消費のリスクはマインドの慎重化)

個人消費の拡大を支えているのは雇用・所得環境の改善と世界的な原油安を受けたエネルギー価格低下の実質所得押し上げ効果だ(図表3)。1月の小売売上高も前月比0.4%増と12月の同0.6%増を下回ったものの堅調に推移している。

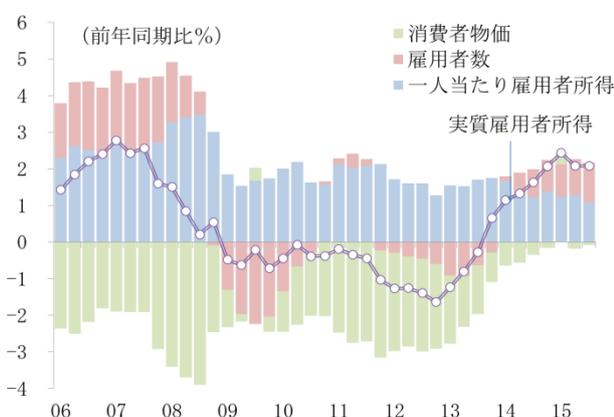
16年も個人消費の拡大が緩やかな回復の牽引役となる見通しだ。雇用環境の改善が続いている上に、少なくとも上半期は原油価格要因の押し下げ圧力で低インフレが続くため、実質所得も2%近辺の伸びが続くだろう。

個人消費に関わる下振れリスクはマインドの慎重化だ。EUの欧州委員会サーベイの消費者信頼感、個人消費の堅調と整合的な高めの水準を維持してきたが、今年2月に大きく悪化した（図表4）。今年初からの世界的な市場の動揺が、1月末頃から2月中旬にかけて、欧州の銀行の信用不安に発展する兆候を示したことが影響したと思われる。消費者マインドの萎縮が更に進めば、個人消費が期待通りの伸びを保てなくなるおそれがある。

主要国の株価は、政策対応、特に市場の混乱の震源地の1つである中国の景気対策やECBの追加緩和への期待などから2月半ばを底に反転しており、世界経済の不安材料の1つであった原油価格の下落にも一旦歯止めが掛かっている。

市場が徐々に落ち着いて行けば、消費者信頼感の悪化も一時的なものに留まり、個人消費の腰折れも回避できるだろう。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げへの思惑などからグローバルな資金の流れは不安定化しやすくなっており、警戒を怠ることができない。

図表3 ユーロ圏の実質雇用者所得



(資料) 欧州中央銀行 (ECB)

図表4 ユーロ圏の企業・家計信頼感指数

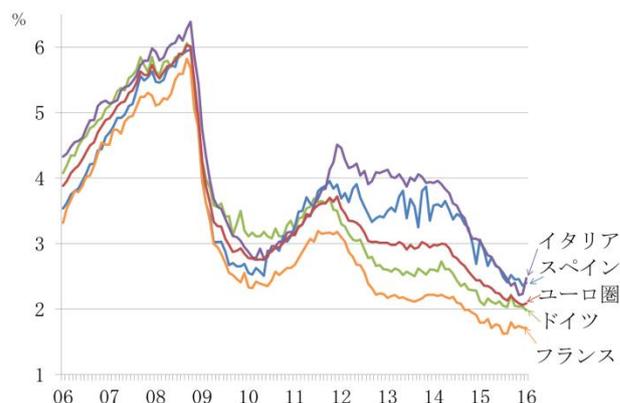


(資料) 欧州委員会サーベイ

図表5 世界の株価指数



図表6 ユーロ圏の企業の借入コスト



(注) 新規の企業向け融資の金利の加重平均

(資料) 欧州中央銀行 (ECB) 「MFI Interest Rate Statistics」

(過剰債務、不良債権、先行き不透明感が固定資本形成の重石に)

固定資本形成は、年央に失速しかけたものの、15年10~12月期に盛り返し、年間の伸びは14年の前年比1.3%から同2.7%に加速した。ユーロ圏全体で設備稼働率は長期平均を上回り、14年

6月以降、欧州中央銀行（ECB）がデフレ・リスク回避のために金融緩和を一段と強化したことで、南欧など信用不安によって金利が高止まりしていた国でも企業の資金調達コストが低下している（図表6）。昨年秋の段階の欧州委員会による設備投資計画調査も15年を上回る伸びが計画されており、16年も投資は消費と共に緩やかな成長を牽引する役割を果たすと思われる。

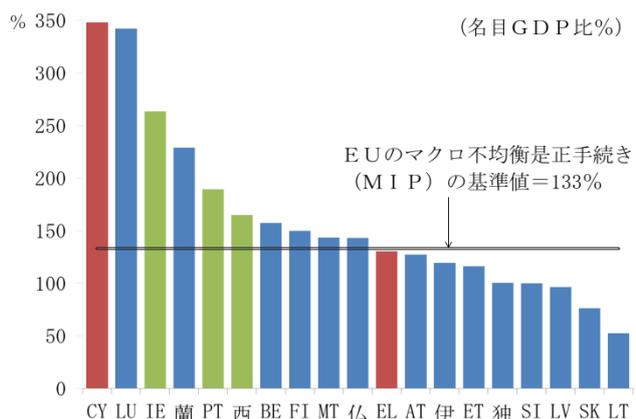
固定資本形成の水準は10~12月期の時点で世界金融危機前のピークを13%下回っており、今回予測した回復ペースでは、需給ギャップの縮小、潜在成長率の引き上げの両面でスピード不足だ。

金融緩和の強化で資金調達コストが低下しながら、貸出や投資の回復に力強さがないのは、南欧を中心に民間の過剰債務の圧縮を必要とする国（図表7）、不良債権処理の遅れが金融仲介機能の回復を妨げている国（図表8）が少なくないことによる。

しかし、ドイツのように、これらの問題を抱えていない国でも投資の伸びは鈍い。新興国の景気減速やギリシャ危機の再燃、シリア情勢の緊迫化と難民の大量流入などの不透明な外部環境が、投資の実行を妨げる要因になっている。

世界市場の動揺が続き、先行き不透明な状況が長引けば、企業が投資を手控える期間も長期化、雇用にとっても下振れリスクとなる。

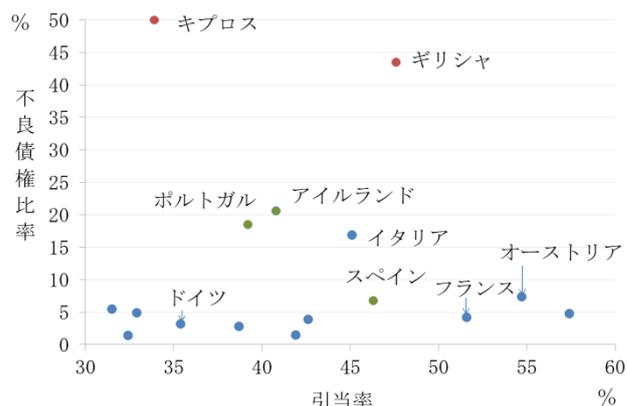
図表7 ユーロ参加国の民間債務残高
(2014年末時点)



(注) CY=キプロス、LU=ルクセンブルグ、IE=アイルランド、PT=ポルトガル、BE=ベルギー、FI=フィンランド、MT=マルタ、EL=ギリシャ、AT=オーストリア、ET=エストニア、SI=スロベニア、LV=ラトビア、SK=スロバキア、LT=リトアニア

(資料)欧州委員会統計局

図表8 ユーロ参加国の不良債権比率と引当率
(15年9月時点)



(注) 赤は欧州安定メカニズム（ESM）支援プログラム実行中（キプロスは近く卒業予定）、緑は同卒業国を示す

(資料) 欧州銀行機構（EBA）「Risk Dashboard Data as of Q3 2015」

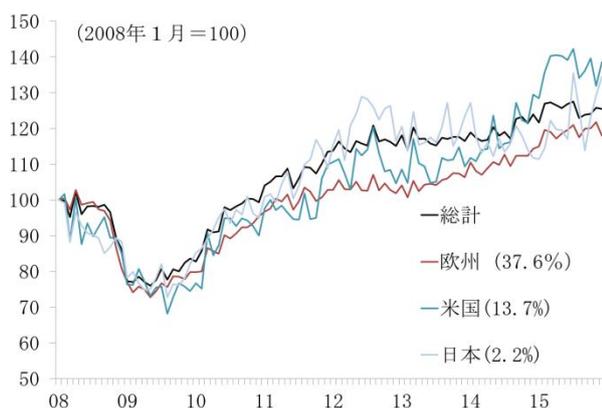
（輸出は新興国向けが伸び悩み勢いを欠く。外需の成長寄与はマイナスが続く見通し）

輸出は新興国・途上国向けの不振をユーロ圏の域外輸出の過半を占める先進国向けが補う形で、辛うじて緩やかな伸びを保った（図表9）。経済制裁が続くロシア向けは底這い、中国向けは新興国・途上国向け輸出が伸び悩み始めた14年以降も持ちこたえていたが、15年は失速した（図表10）。

16年も輸出の伸びを輸入が上回る状態が続き、外需の成長への寄与のマイナス幅は拡大すると予測する。ロシア向け経済制裁は未だ解除の目処が立っておらず、中国経済の減速は続く。

ユーロ圏の輸出の過半を先進国向けが占めていることから、輸出が内需主導の緩やかな成長を妨げるレベルまで失速することはないと見ているが、下振れリスクはある。1つは、ユーロ圏にとって域外最大の貿易相手国である米国経済の緩やかな回復という想定が崩れること。2つめは、米国と並ぶ重要な貿易相手国である英国向けの輸出に、6月に英国で予定されているEU残留か離脱かを問う国民投票の影響による混乱が生じることだ。

図表9 ユーロ圏の輸出
(先進国向け)

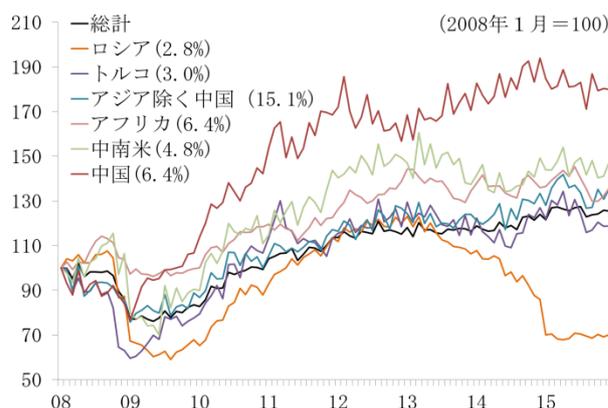


(注) 季節調整・営業日調整後

カッコ内は15年12月時点のユーロ圏の域外輸出に占めるシェア

(資料) 欧州委員会統計局

図表10 ユーロ圏の輸出
(新興国・途上国向け)



(注) 及び(資料) 図表9と同じ

(ECBは金融緩和強化に動かざるを得ないが、構造問題は金融政策では解決できない)

14年6月以降の欧州中央銀行(ECB)の金融緩和策は、全体としてユーロ高圧力の緩和(図表11)やユーロ圏経済の内外のショックへの耐性を高める上で大きな役割を果たした。

ユーロ圏の銀行システムには、世界金融危機を引き金に国の信用力の格差(図表12)による銀行市場の分断が生じ、今も解消していない。銀行システムの分断によって、金融政策の波及が不均質になっていたユーロ圏では、為替を通じた緩和効果の波及は重要だった。

ECBは、3月10日開催の政策理事会でも、インフレ見通しの下方修正に対応して、中銀預金金利の引き下げなどの追加緩和を決めるだろう。国債等を買入れる資産買入れプログラムのルールの変更なども盛り込み、長期にわたって緩やかな金融環境を維持し、必要に応じて追加措置を講じるスタンスも確認するだろう。既述のとおり、ユーロ圏経済は内需主導の緩やかな成長の持続が見込まれるが、スピード不足である上に、下振れリスクは増大している。少なくとも今回の見通しの予測期間中に、緩和措置を強化することはあっても、引き締めに転じることは考え難い¹。

今回、ECBは、金融緩和の強化に動かざるを得ないが、金融政策の主な波及経路となってきた為替への影響は不確かになり、効果と副作用のバランスの慎重な判断を必要とする局面に差し掛かっている。ユーロ圏の金融システムは銀行中心であり、本来の波及経路である銀行システムの構造問題を解決しないまま緩和を継続しても、南欧などの問題国には効果は浸透せず、ドイツのような健

¹ ECBの金融政策の見通しは、3月10日の政策理事会の決定を踏まえて、11日発行予定の金融経済フラッシュで取り上げる予定です。マイナス金利の効果と副作用のバランスに関しては「マイナス金利と銀行システムの安定性 フランクフルト出張報告」研究員の眼 2016-03-03 もご参照下さい (<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=52421>)

全国への副作用だけが大きくなるおそれがある。また、金融政策によって、投資を妨げている高コストや労働市場の硬直性、法整備の不備などの構造的な問題を解決することもできない。

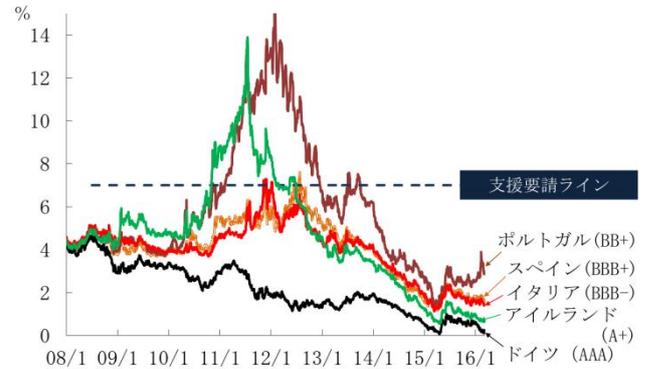
銀行システムに問題を抱える国は不良債権処理の加速による金融仲介機能の回復が急がれる。新たな投資機会の創出と採算性の改善につながる構造改革の推進、民間投資の呼び水となるような公共投資など財政政策の有効活用も必要とされる局面だ。

図表 1 1 主要通貨の名目実効為替相場



(資料)イングランド銀行 (BOE)

図表 1 2 10年国債利回り

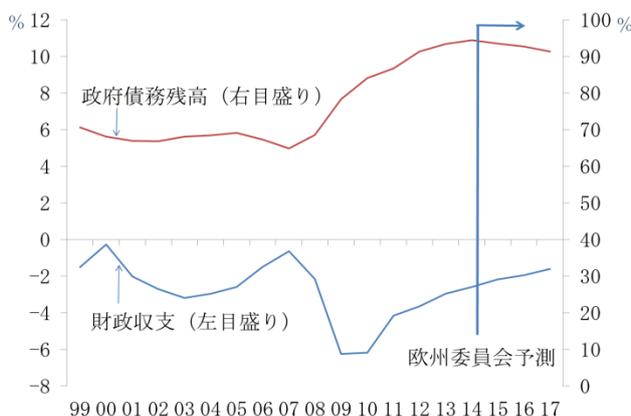


(資料) ロイター

(財政政策はやや緩和的な運営が続く見通し)

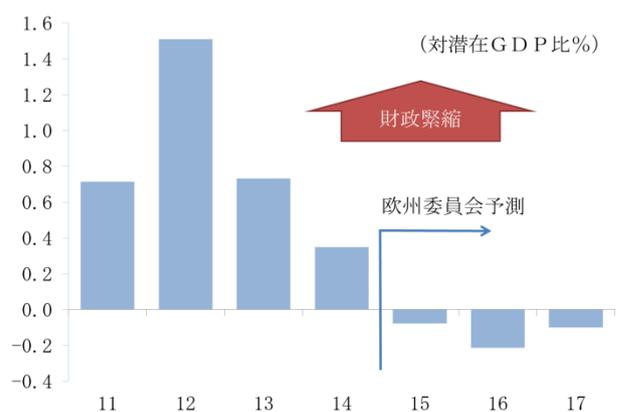
財政政策はユーロ圏全体ではやや緩和的な運営が続く見通しである。ユーロ圏全体では財政赤字の対名目GDP比が14年に3%の過剰な赤字の基準値を下回るようになった。欧州委員会は2月に公表した「冬季経済予測」で各国の予算案などをベースに16年にかけて財政赤字の名目GDP比率の低下傾向は続くと予測している。政府債務残高の対名目GDP比も、財政赤字の削減に加えて、景気の回復、金利の低下により、14年の94.5%をピークに低下すると予測している(図表13)。さらに、裁量的財政政策の規模を示す構造的財政収支の前年差は15年には小幅なマイナスで「ほぼ中立、やや緩和的」に転じたが、16年はマイナス幅が小幅ながら拡大、つまり財政を通じた景気の下支えの度合いは僅かに拡大する予測している(図表14)。

図表 1 3 ユーロ圏の財政収支と政府債務残高 (対GDP比)



(資料)欧州委員会統計局

図表 1 4 ユーロ圏構造的財政収支 (前年差)



(資料) 欧州委員会「冬季経済予測」(2016年2月)

ユーロ圏における「成長に優しい財政政策」は主に減税の形を採る。公共投資の水準を引き上げる動きは殆ど見られず、投資水準が世界金融危機前に比べて低いままに留まる原因の1つとなっている。

なお、歳出は全般的に抑制気味だが、難民対策費はドイツを中心に増加しており、欧州委員会ではGDP比で0.1~0.3%程度の規模に相当することになると推定している。

（ イタリアの16年度予算案は財政ルールへの適合性を再検討 ）

世界金融危機とそれに続く圏内の財政危機の反省から、ユーロ圏の銀行規制・監督体制は大きく手直しされたが、財政面でも参加国が遵守すべきルールや相互監視体制が強化された。現在のフランスのように財政赤字が名目GDPの3%の基準値を超える国だけでなく、イタリアのように政府債務残高が同60%の基準値から逸脱する度合いが大きい国にも、経済状況が著しく深刻でない限り、継続的な財政措置が求められるようになった。

3月7日に開催されたユーロ圏財務相会合（ユーログループ）では16年度予算案の再点検を行った。過剰な財政赤字是正措置（EDP）で17年までの名目GDP比3%の基準値達成が求められているフランスは、16年予算が概ねルールに適合すると認められた。しかし、イタリアは、16年度予算案に100億ユーロの追加歳出を盛り込んだことで、本来、構造的財政赤字の0.1%の削減が必要だが、0.7%赤字が拡大する内容になり、ルールからの逸脱のリスクが指摘された。昨年1月、EUの欧州委員会は、財政ルールが景気循環や域内の格差を増幅するとの批判に対応として、経済状況のほか、構造改革関連支出や公共投資関連の支出による中期財政目標（MTO）からの逸脱は認めるよう解釈を柔軟化する方針を示している。イタリア政府は、追加歳出に、この規定の適用を求めており、今春、欧州委員会がルールへの適合性を再評価する扱いとなった。

イタリアは15年も財政赤字の名目GDP比は2.6%と基準値以内だが、政府債務残高の名目GDP比は132.6%とギリシャに次いで高い。しかし、イタリア政府の過剰債務が解消しない原因は、放漫な財政運営よりも、長期にわたる低成長と低い競争力にあると思われる。財政ルールの活用はより柔軟に、一方で構造改革の加速を求めることが望ましいように思われる。

（ キプロスの卒業で唯一の支援プログラムとなったギリシャの改革は難航中 ）

なお、EU・IMFの支援プログラムで財政再建を進めてきたキプロスは3年間の当初からの期限をもって「卒業」する見通しとなり、ギリシャはユーロ圏19カ国で唯一の支援プログラム国となった。

ギリシャ向けの第3次支援は、支援の中断、国民投票、支援の再要請という曲折の末に始動し、総額860億ユーロのうちこれまでに4分の1に相当する214億ユーロが実行された。しかし、残る支援金を受け取るために必要な改革の実行は遅れ気味で、ギリシャ政府の流動性は徐々にタイト化しつつある。国債償還が予定される7月に、昨年と同様の混乱が生じるリスクが排除できない情勢だ。

3月7日のユーログループでは、中断されていた支援プログラムへの適合状況の第一回審査の再開とともに、ギリシャが審査に合格すれば、債務再編協議に進む方針が表明された。しかし、ユーログループのダイセルブルーム議長や、欧州安定メカニズム（ESM）のレグリング総裁の発言には、協議妥結への確信は感じられず、支援機関側とギリシャ政府との隔たりはなお大きいようだ。ギリシャ支援の行方は楽観できない。

2. 英国：6月国民投票が不透明要因に

(2015年実質GDPは2.2%、14年の同2.9%から鈍化)

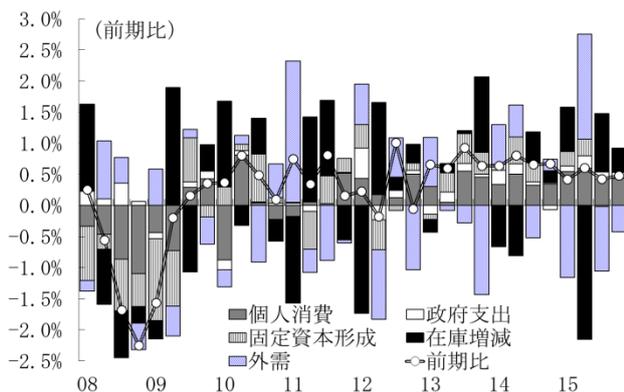
2015年の英国経済は10～12月期まで個人消費主導の拡大が続いた(図表1)。15年年間の実質GDPは前年比2.2%と14年の同2.9%には届かなかったが、1%台半ばの潜在成長率を上回った。GDPギャップは、世界金融危機後、開いた状態が続いていたが、15年中にほぼ解消したと見られる。

雇用・所得環境の改善はさらに明確になった。直近(15年10月から12月の3カ月間)の失業率は5.1%と中央銀行のイングランド銀行(BOE)が14年8月時点で均衡水準とした5.5%をすでに下回っている。賃金も週当たり平均賃金(ボーナスを除く)ベースで2%近辺の伸びを保つようになる一方、インフレ率は主に世界的な原油価格値下りの影響で、年間を通してゼロ近辺で推移したため、実質賃金も2%台で推移した(図表2)。

他方、金融環境は著しく緩和的だ。中央銀行のイングランド銀行(BOE)の政策金利は2009年3月から0.5%の過去最低水準で据え置かれている。非伝統的手段として実施された国債等の買い入れ残高も3750億ポンドの水準で維持されている。

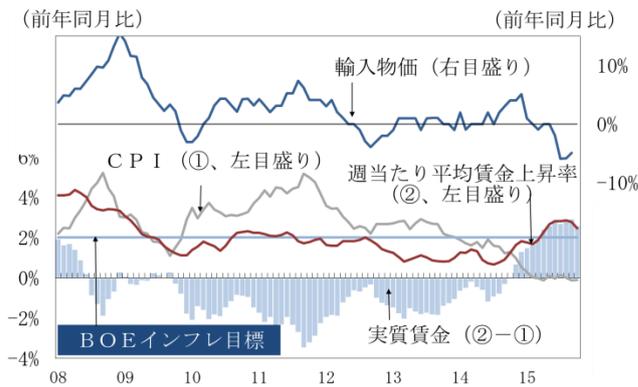
住宅市場では、雇用所得環境の改善と緩和的な金融環境の下で活況が続き、住宅価格は15年末にかけ高値更新が続いたが、年明け後、勢いに陰りが見られる(図表3)。

図表1 英国の実質GDP需要項目別寄与度



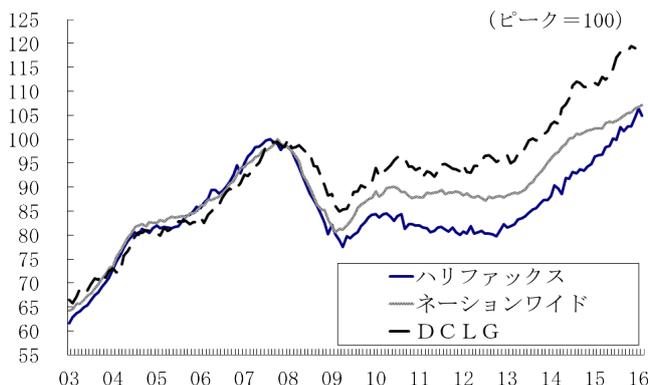
(資料) ONS

図表2 英国の賃金・インフレ動向



(注) 週当たり平均賃金上昇率はボーナスを除くベース
(資料) ONS、BOE

図表3 英国の住宅価格指数



(資料) ONS

図表4 名目実効為替相場



(注) 16年3月は1～7日までの平均 (資料) BOE

(EU残留か離脱かを問う国民投票が大きな不透明要因に)

2016年もファンダメンタルズの面からは、雇用・所得環境の改善に支えられた個人消費主導の拡大が見込まれるが、今年6月23日の実施が決まったEU残留か離脱かを問う国民投票²は見通しにとって大きな不透明要因だ。

キャメロン政権は、EUとの交渉で引き出した新たな条件でのEUに残留することで「英国はより安全で、強く、豊かになれる」として国民に残留への投票を呼びかけている。EUを離脱した場合の選択肢を検討した報告書³も公表し、ノルウェー型やスイス型など代替的な選択肢に付随するコストを提示し、「改革されたEUへの残留」に勝る選択はないとの結論を示している。

世論調査では、残留支持と離脱支持の拮抗という状態が続いているが、今回の経済見通しでは、国民投票でのEU残留決定を前提に16年上半期は拡大の勢いが鈍るものの、後半は先行き不透明感の緩和で回復のペースが加速すると予測した。仮に、国民投票で、EU離脱票が多数を占めた場合には、EUとの離脱交渉がまとまり、単一市場との関係性がある程度明確になるまでの間は、ビジネス環境が不透明な状態となるため、成長のパスにも影響が及ぶ。

金融政策の面では、BOEは、緩和継続の方針を表明している日欧とは異なり、米FRBに続く利上げのタイミングを探っている段階だ。金融政策の方向の違いという面ではポンド高に振れるはずが、EU離脱=いわゆるBREXITへの懸念からポンド全面安の様相を呈している(図表4)。

英国の経常収支は赤字基調で資本が流出超となれば通貨に下落圧力が加わりやすい。世界金融危機後もポンドが大幅安となり、輸入物価が押し上げられたことでCPIが上振れ、実質賃金が下落、長期不況の一因となった(図表2)。

離脱支持多数となった場合、中期的なビジネス環境の不透明化が投資や雇用の抑制要因となることに加えて、短期的には大幅なポンド安が、雇用・所得環境の改善に支えられた個人消費主導の緩やかな景気回復シナリオを妨げる要因となり得る。

BOEも、不透明感が除去されるまでの間、利上げには動けず、国民投票が離脱支持多数に終わり、銀行からの資本流出が加速するリスクに備えざるを得ない。

英国経済見通し

| | 単位 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2015年 | | | | 2016年 | | | | 2017年 | | | |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|------|-------|
| | | (実) | (実) | (予) | (予) | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 |
| | | (実) | (実) | (予) | (予) | (実) | (実) | (実) | (実) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) |
| 実質GDP | 前年比% | 2.9 | 2.2 | 2.0 | 2.3 | 2.6 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 2.2 |
| | 前期比年率% | 2.9 | 2.2 | 2.0 | 2.3 | 1.7 | 2.4 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.1 |
| 消費者物価(CPI) | " | 1.5 | 0.0 | 0.7 | 1.5 | 0.1 | ▲0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.3 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 1.8 |
| 失業率 | 平均、% | 6.2 | 5.4 | 5.0 | 4.8 | 5.5 | 5.6 | 5.3 | 5.1 | 5.0 | 5.0 | 4.9 | 4.9 | 4.8 | 4.8 | 4.7 | 4.7 |
| BOE政策金利 | 期末、% | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 1.00 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.75 | 0.75 | 1.00 | 1.00 |

² “Alternatives to membership : possible models for the United Kingdom outside the European Union” (https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/504604/Alternatives_to_membership_-_possible_models_for_the_UK_outside_the_EU.pdf)

³ 6月23日実施予定の国民投票に関しては「EU残留の是非を問う国民投票、日本への影響は? ロンドン出張報告」研究員の眼 2016-02-29をご参照下さい (<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=52364>)