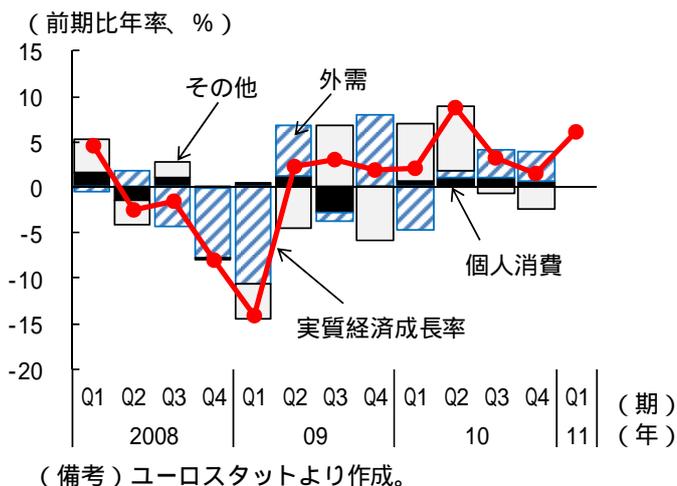
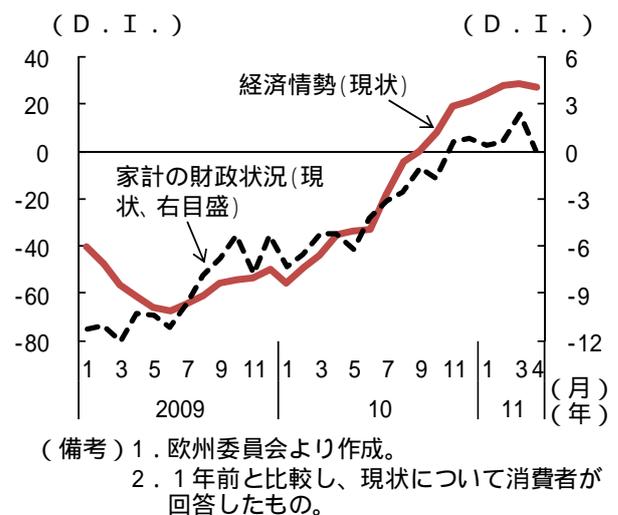


個人消費は、10年10～12月期で前期比年率0.9%となり、4四半期続けてプラスの伸びとなった(第2-4-30図)。小売売上高をみると、11年に入ってから物価高の影響により、伸びは鈍化している。消費者マインドは、10年の後半から大きく改善しており、個人消費は総じて緩やかに増加している(第2-4-31図)。

第2-4-30図 ドイツの実質経済成長率：
11年1～3月期の成長率は前期比年率6.1%



第2-4-31図 ドイツの消費者信頼感指数：
10年の後半から大きく改善

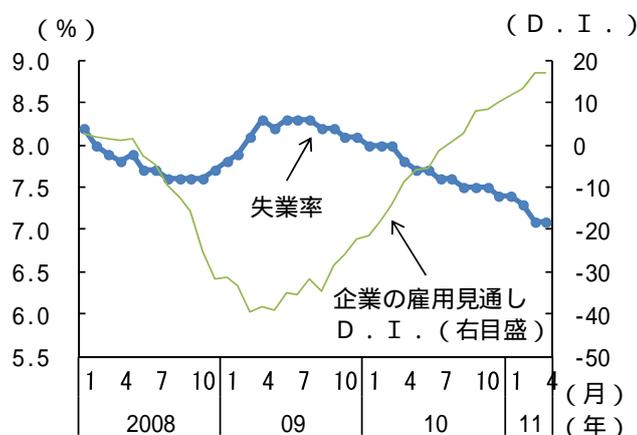


(ii) 改善進む雇用情勢

ドイツの雇用情勢をみると、失業率は、世界金融危機を背景とした戦後最悪の景気後退の中で、フランス、英国で、ともに2%ポイント程度の顕著な高まりをみせ、それぞれ10%近傍、9%前後へ悪化したのとは対照的に、0.5%ポイント程度高まり、8%台前半への上昇にとどまった。その後、景気の急速な持ち直しから、失業率は09年7月以降低下を続けており、11年4月には7.1%²³と東西ドイツ統一後の最低水準となっている。企業の雇用見通しD.I.も引き続き高まっており、企業の雇用意欲は旺盛とみられ、雇用の改善傾向は続くと見込まれる(第2-4-32図)。以下では、このような雇用情勢の改善の実態をより詳しくみていく。

²³ 11年4月7.1%は、ドイツ統計局の数値。欧州委員会(ユーロスタット)ベースでは、11年3月のドイツの失業率は6.3%である。

第2-4-32図 ドイツの失業率と企業の雇用見通しD.I. :
失業率は東西ドイツ統一後の最低水準



(備考) ドイツ雇用庁、欧州委員会より作成。

ドイツでは、第二次大戦後の解雇規制や有期雇用契約の制限等の雇用保護に重点を置いた労働政策と、失業者を福祉面からも手厚く保護する社会政策とがあいまって、70年代半ば頃より、景気動向にかかわらず失業率は高まる傾向をみせた。このように労働市場の硬直化はドイツ経済に重くのしかかったため、90年代以降、労働市場改革への具体的な取組が促され、特に2000年代前半のシュレーダー政権において、労働市場制度の大きな改正が進められた。連邦雇用庁の組織改革やミニジョブ、ミディジョブ²⁴の導入等多岐にわたる内容を盛り込んだハルツ委員会²⁵報告を受けて、各種労働市場改革が行われており、雇用形態の多様化が進み、就労機会が拡大した。こうした長年にわたる労働市場改革の実施が、今次景気後退下において労働市場の柔軟な対応を可能にし、他国のように失業の著しい増大を生むことなく、雇用情勢の大幅な悪化を防いできたものと考えられる。

ドイツでは、例えば「労働時間貯蓄制度²⁶」があり、労働協約によって労働者は柔軟な勤務時間の設定が可能になり、ワークライフバランスに資する一方、企業は労働需要の短期変動にコストをかけずに対応が可能になった。また、操業短縮手当制度²⁷によって企業は操業短縮が比較的容易になっている。こうした制度の存在が、急激な景

²⁴ 月額賃金が一定以下の雇用（ミニジョブ、ミディジョブ）の場合に、社会保険料を低く設定し、雇用機会の拡大を図った施策。ミニジョブは、賃金が月額400ユーロ以下の雇用、または年間50日以下の就業で、労働者の税・社会保険料負担なし。ミディジョブは、月額401～800ユーロまでの雇用で、社会保険料負担が通常より低い。

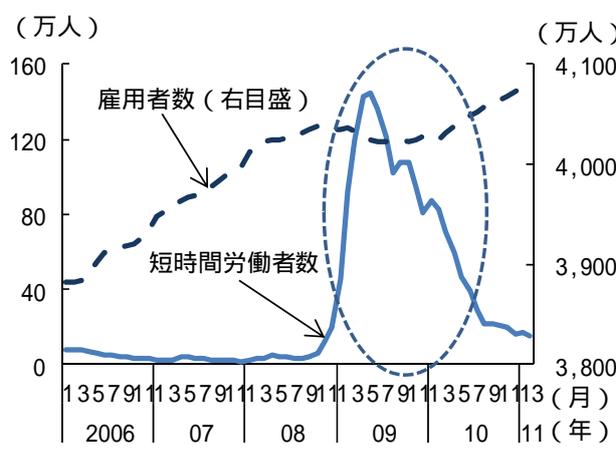
²⁵ 労働市場改革を進めるために発足した首相の諮問委員会「労働市場改革に関する諮問委員会」（委員長の名から通称「ハルツ委員会」）、02年8月に最終報告を取りまとめた。

²⁶ 各産業の労使協約により多少異なるが、主に就業者の勤務時間を銀行口座のような労働時間口座（Arbeitszeitkonto）で記録・管理し、時間外労働を休暇で補償する制度。

²⁷ 経済的要因等によって企業が労働時間を短縮したことにより、賃金が減少した労働者に対し、一定の支給要件を満たした場合、政府が減少した賃金の一部を補てんする制度。

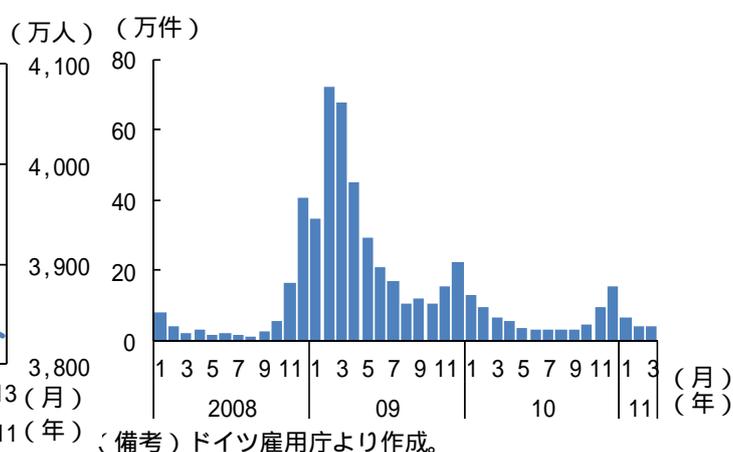
気後退による操業時間の短縮等のショック緩和に役立った。さらにドイツ政府は、今回の景気後退に対する景気対策の一環として、操業短縮手当の延長措置適用期限の繰り延べや内容の拡充を随時実施し、その結果、08年後半から操業短縮手当の支払い件数は顕著に増加した。こうした施策が、世界金融危機の際に失業者の増加を最小限に抑えたとみられる。その後、10年後半からの景気回復に伴い雇用者数は再び増加し、失業率の低下とともに、操業短縮手当制度に支えられた短時間労働者も大きく減少している（第2-4-33図、第2-4-34図）。

第2-4-33図 ドイツの雇用者数と
短時間労働者数：
労働時間短縮により雇用を維持



（備考）ドイツ連邦銀行より作成。

第2-4-34図 ドイツの操業時間
短縮制度申請件数：
短時間労働者を支えた操業短縮手当



（備考）ドイツ雇用庁より作成。

輸出依存度の高いドイツにおいて、世界的な景気の停滞期に操業短縮手当等の制度を活用し、熟練労働力や技能労働力といった人的資本を維持できたことは、景気回復期の人材需要に即応できることを意味しており、それが10年後半以降、ドイツ経済の目立った回復に寄与したものと推測される。

先にも述べたとおり、このところ二極化が鮮明になりつつあるヨーロッパ経済で、そのけん引役のドイツ景気に自律的回復がみられる。今後、ドイツ経済の好循環が輸入ルート等を通じてヨーロッパ経済全体へ波及していくことが期待される。

(2) フランス

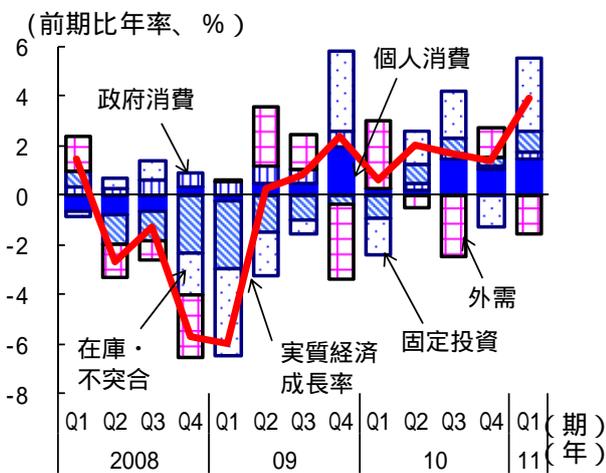
(i) 緩やかに回復しているフランス

フランスでは、10年12月の大雪等による悪天候の影響を受けつつも、実質GDPは増加を続けており、景気は緩やかに回復している。世界金融危機で大きく減少した輸出が持ち直していることから、生産も持ち直しており、失業率は低下傾向がみられる。需要面からみると、家計部門が比較的好調であり、個人消費や住宅投資は増加傾向がみられる。企業の設備投資については、増加している(第2-4-35図)。以下では、GDPの約6割を占める消費が堅調に増加している背景についてみていく。

家計所得をみると、10年において社会保障給付は、寄与度は低下しているものの増加しており、賃金・給与の伸びも引き続き堅調である。このため、名目可処分所得は、10年4～6月期以降は前期比年率で3%台の伸びとなっており、消費者物価の伸びを上回っていることから、実質でも増加している(第2-4-36図)。

第2-4-35図 フランスの需要項目別

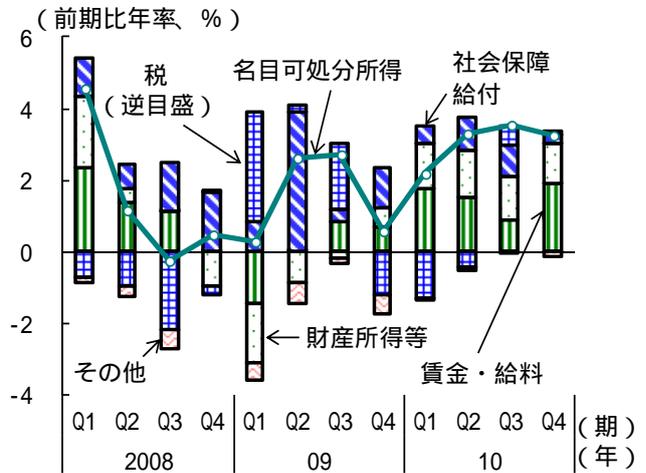
実質経済成長率：
緩やかに回復



(備考) フランス国立統計経済研究所 (INSEE) より作成。

第2-4-36図 フランスの家計所得の

推移：所得は堅調な伸び



(備考) フランス国立統計経済研究所 (INSEE) より作成。

こうした雇用や所得環境の改善を背景に、フランスの個人消費は増加している。また、自動車買換え支援策が12月に終了したことから、年末に駆け込み需要が発生したことも個人消費の増加に寄与したとみられる。ただし、フランスでは、買換え支援策は10年1月と7月に段階的に縮小されていたため、11年以降の反動減は大きくなく、

11年1月から3月にかけて、新車登録台数は前年比で増加しており、個人消費全体でも11年1～3月期は前期比年率2.4%の増加となった。

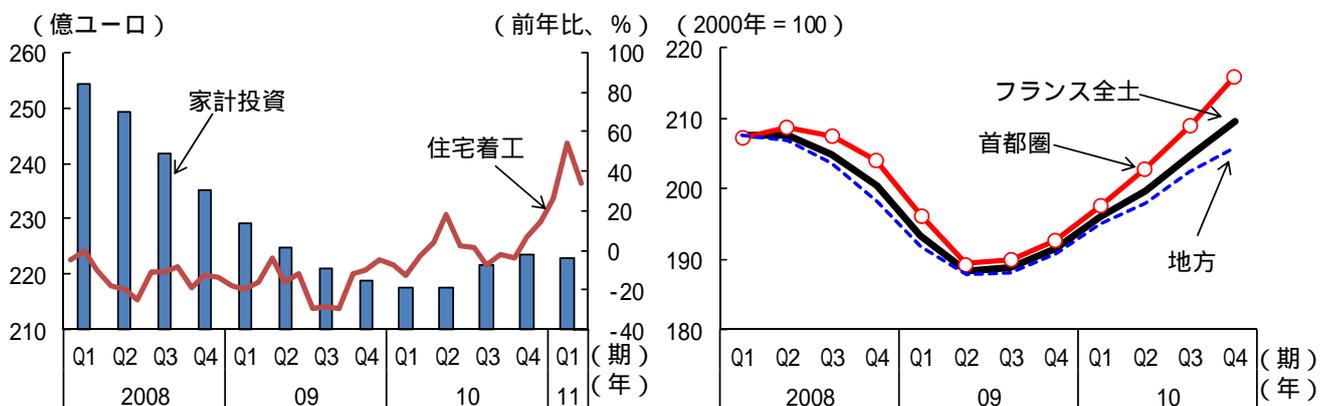
エネルギー価格等の高騰を背景に中間財価格が上昇しているものの、消費者物価上昇率は、10年3月以降おおむね1%台後半で推移している。こうした背景には依然としてGDPギャップが存在していることが考えられる²⁸。

(ii) 住宅投資増加の背景

フランスの住宅価格は上昇を続けており、英国等のヨーロッパ主要国とは異なる動きを見せている。以下では、この背景やフランスの住宅市場の状況についてみていく。

フランスの住宅投資は、10年7～9月期以降、増加傾向にある(第2-4-37図)。住宅着工が増加する中、住宅価格も09年7～9月期以降は上昇を続けており、特に首都圏(イール・ド・フランス地域圏)の住宅価格の伸びが他の地域の伸びを上回って推移している(第2-4-38図)。その背景には、建物の高さ制限等の種々の規制が供給に対する制約となっていることが考えられる。

第2-4-37図 フランスの家計投資と住宅着工： 増加傾向
第2-4-38図 フランスの住宅価格： 首都圏を中心に上昇



(備考) フランス国立統計経済研究所 (INSEE)、エコロジー・持続可能開発・運輸・住宅省より作成。

(備考) フランス国立統計経済研究所 (INSEE) より作成。

また、住宅投資の増加や住宅価格上昇の背景には、世界金融危機発生以降、ECBが各国の中央銀行と協調して金利を引き下げ中、住宅ローン金利が低下したことが

²⁸ OECD (2010) によると、フランスのGDPギャップは、10年 3.6%、11年 3.4%、12年 2.9%と推計されている。

挙げられる。また、住宅投資にかかわる減税措置が11年以降縮小されることとなったため、その駆け込み需要が10年に発生していることが挙げられる。このように、住宅投資を促す要素が複数みられたことが、住宅投資の増加や住宅価格の上昇につながったとみられる。

また、フランスでは、住宅価格の水準は03年頃から適正と考えられる水準から著しく上方にかい離し、いわゆる住宅バブルが形成されていたと考えられる²⁹。しかしながら、銀行の信用供与が他のOECD諸国と比べ厳格であったこともあり、英国等に比べ住宅ローンを中心とした家計の債務残高は高くない³⁰。このため、住宅価格の急激な低下が家計のバランスシートに与えた影響は他の国々に比べ小さかったとみられることも、住宅投資を下支えした要因とみられる³¹。

(3) 英国

(i) 景気が足踏み状態にある英国

英国経済は、世界金融危機発生後に急激に落ち込んだが、在庫復元の動きや自動車購入支援策等に支えられた個人消費の回復を背景に持ち直し、09年10～12月期から10年7～9月期にかけてプラス成長が続いた。

しかし、10年10～12月期の実質経済成長率は、前期比 0.5%と5四半期ぶりにマイナス成長に転じた。需要項目別にみると、輸入増を受けて外需は引き続きマイナスとなったほか、固定投資や個人消費が減少した(前掲コラム図2)。11年1～3月期には前期比0.5%とプラスに転じたが、10～12月期と均してみれば横ばいとなっており、英国経済は足踏み状態にある。

設備稼働率が上昇基調にあるため、10～12月期の固定投資の減少は企業の投資意欲の弱まりによるものではなく、12月の大雪の影響が大きかったと考えられる。一方、個人消費の弱さは、大雪という特殊要因だけではなく、以下に述べるような家計を取り巻く環境の厳しさが背景にあるとみられる。

(ii) 厳しい家計を取り巻く環境

家計を取り巻く環境の厳しさは、次のような点に現れている。第一に、家計のバラ

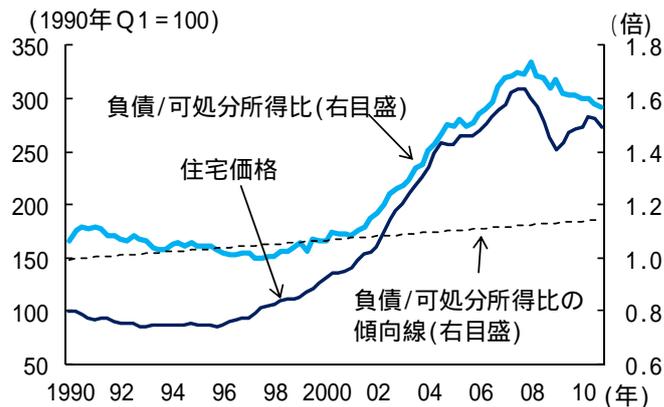
²⁹ IMF (2008b)、内閣府(2008)。

³⁰ OECD(2011a)、内閣府(2009a)。なお、07年の家計の債務残高(GDP比)をみると、フランスは99%、英国は186%である。

³¹ なお、Catte et al.(2004)が行った実証分析によると、フランスでは、住宅資産が消費に与える影響は小さいとされている。

ンスシート調整圧力が残存していることである（第2-4-39図）。家計の債務残高は、世界金融危機発生前に可処分所得の約1.8倍まで膨らんだが、金融機関の貸出減や家計の借入抑制、債務返済を背景に調整が行われている。しかし、10年末時点の債務残高は、依然として可処分所得の約1.6倍と、アメリカ（約1.2倍）と比べても高い水準にある。

第2-4-39図 英国の家計債務と住宅価格：高水準にある債務残高



（備考）1．英国統計局、ハリファックスより作成。
2．負債/可処分所得比の傾向線は1993年～2001年の傾向線。

イングランド銀行（BOE）が10年9月に実施したアンケートによると、債務負担を抱えた家計の約半数が債務を懸念し、その結果、支出を切り詰めるなどの対応を講じている（第2-4-40表）。バランスシート調整圧力が残存する中、多くの家計が消費を抑制しているとみられる。

第2-4-40表 英国の債務負担に対する家計のマインドと対応：
債務を抱えたことで支出は抑制される傾向にあり

（単位：％）

	とても 気にしている	ある程度 気にしている	全く 気にしていない
債務負担に対する家計のマインド	11	34	54
	債務を抱えたことに対する対応		
支出を切り詰める	67	62	19
更なる借入れを減らす	53	46	16
残業をする、副業やより良い仕事に就く	30	17	5
返済額を増やす	18	15	6
家族や親せきから援助を受ける	19	11	1
特に行動は起こさない	3	8	62
その他	2	0	0
分からない	0	2	2

（備考）1．Nielsen et al(2010)より作成。
2．債務を抱えたことに対する対応の回答は複数回答。

第二に、住宅価格が伸び悩んでいることである。IMFは、英国のように住宅ローン市場が発達している国では、相対的に住宅価格と個人消費の正の相関が高く、資産効果が働きやすいことを示している³²。英国の住宅価格は、金融危機を受けて急激に下落した後、09年春以降は上昇に転じた（前掲第2-4-39図）。しかし、10年夏からは再び停滞しており、資産効果を通じた消費押上げが限定的で、家計が個人消費を抑制する原因になったとみられる。

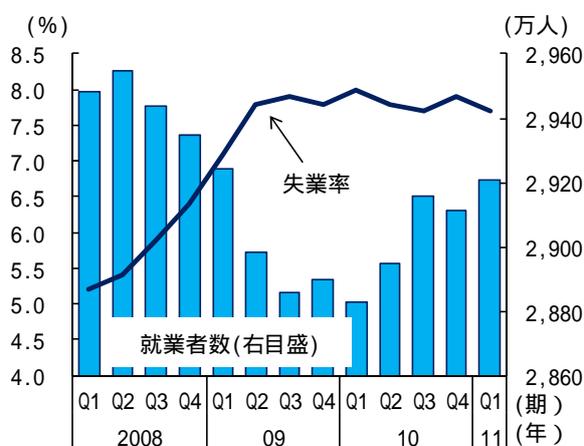
第三に、雇用・所得環境の厳しさや物価上昇が、消費者のマインドを冷え込ませていることである。雇用環境をみると、失業率は、09年半ば以降、8.0%近傍で高止まりしている（第2-4-41図）。平均賃金は10～12月期に前年比1.8%と上昇しているが、同時期の消費者物価上昇率を下回っており、実質賃金は前年比1.6%と減少している。消費者物価は、エネルギー価格が騰勢を強めていることに加え、VAT引上げの影響もあって、幅広い品目で上昇しており、家計の購買力を低下させている状況にある（第2-4-42図）。

第2-4-41図 英国の失業率と就業者数：

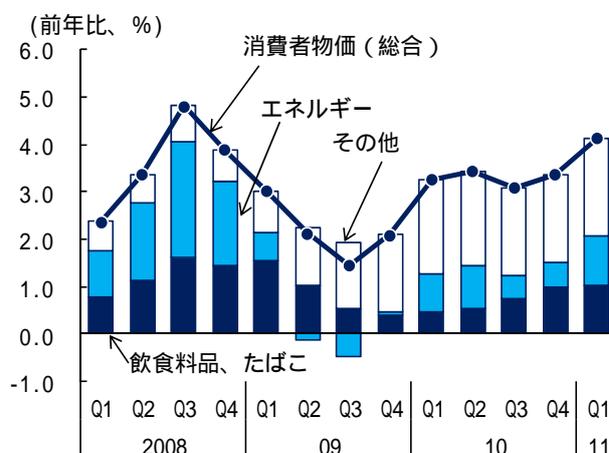
第2-4-42図 英国の消費者物価の推移：

失業率は高止まり

消費者物価は高い伸び



(備考) 英国統計局より作成。



(備考) 英国統計局より作成。

11年入り後についてみると、住宅価格は伸び悩んでいる。また、消費者物価の大幅上昇が続いており、家計の購買力を押し下げているとみられる。雇用環境については、3月の失業率が7.7%まで低下したほか、企業の雇用見通しも改善するなど、明るさがみられるようになった。しかし、緊縮財政の影響で公務員の削減が続く中、雇用の先行きには不透明感も残る。家計を取り巻く環境には、依然として厳しさが残っていると考えられる。

³² IMF (2008a)

(iii) 高まるスタグフレーションのリスク

英国経済が個人消費の回復の遅れを背景に足踏み状態を続けていることもあり、実質GDPは11年1～3月期の時点で直近のピーク（08年1～3月期）を4%程度下回ったままである。この結果、依然として大幅な需給ギャップが存在しており、IMF（2011）は英国の需給ギャップが10年に2.7%、11年に2.6%となり、その後も供給超過が続くものと予測している。一方で、物価上昇に沈静化の兆しはうかがえない。家計のインフレ期待が高まることで賃金引上げ圧力が強まったり、企業が価格転嫁を進める結果、広範囲な物価上昇が生じるリスクもある。

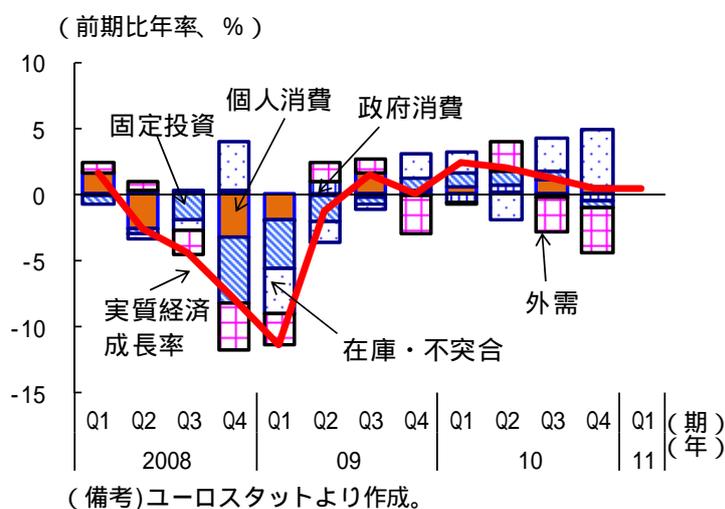
11年5月にイングランド銀行が公表したインフレーション・レポートでは、消費者物価上昇率は11年後半に前年比5%に達する可能性が高いとの見通しが示された。その後については、エネルギー価格の高騰等の一時的要因がはく落することで物価上昇率は低下していくとされているが、12年中はインフレ目標（前年比2%）を上回る可能性が高い見通しとなっている。一方、実質GDP成長率に関しては、リスクが下振れ方向にあるとされ、少なくとも12年は過去の平均的な成長率を下回り、場合によってはマイナス成長もあるとの見通しとなっている。物価上昇と経済の停滞が共存する状況は今後も続くともみられ、英国はスタグフレーションのリスクにさらされている。

(4) イタリア

イタリアは、G7の一か国と数えられる国にありながら、ギリシャやアイルランドと同じように国家財政の悪化に起因するソブリン・リスクが懸念されている。

実質経済成長率をみると、2008年9月のリーマン・ブラザーズの破たんを契機とした世界金融危機発生と景気後退の深刻化に伴い、急激な落ち込みを示した。その後、09年の7～9月期にはプラス成長に転じたが、11年1～3月期においてもなお前期比年率0.4%の弱い伸びとなっている（第2-4-43図）。

第2-4-43図 イタリアの実質経済成長率と需要項目別内訳：
成長率は低い伸び



失業率は、11年3月に8.3%となっており、07年1月と比較すると2%ポイント近く上昇している。特に、25歳未満の若年層の失業率は28.6%となっており、全年齢層平均の失業率の3倍を超える数値となっている。若年層の失業率の長期化により、将来的な労働力の質の低下が懸念される。また、長期失業が失業者全体に占める割合は、07年以降一貫してユーロ圏平均を上回っており、10年10～12月期においては失業者のうち約半数が長期失業となっている（第2-4-44図）。

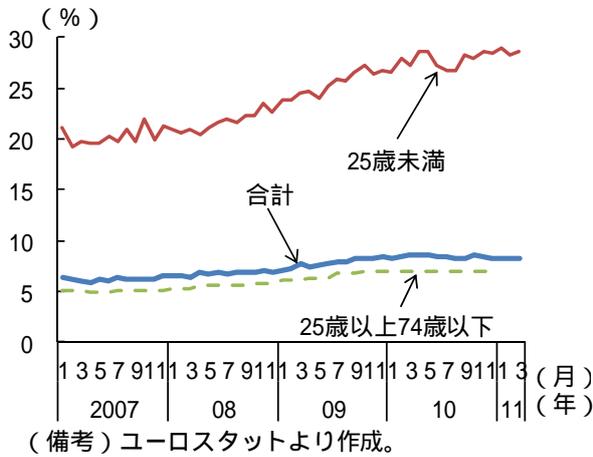
労働生産性は、長期的にみると、01年7～9月期以降、恒常的に2000年の水準を下回る状況が続いている。他のユーロ圏諸国等と比較しても低い水準で推移し続けており、この点についてOECDは、「イタリアの労働生産性は、他のG7諸国と比較しても明らかに対照的で、停滞している」と指摘している³³（第2-4-45図）。

³³ OECD (2011b)

第2-4-44図 イタリアの失業率と長期失業が失業者全体に占める割合

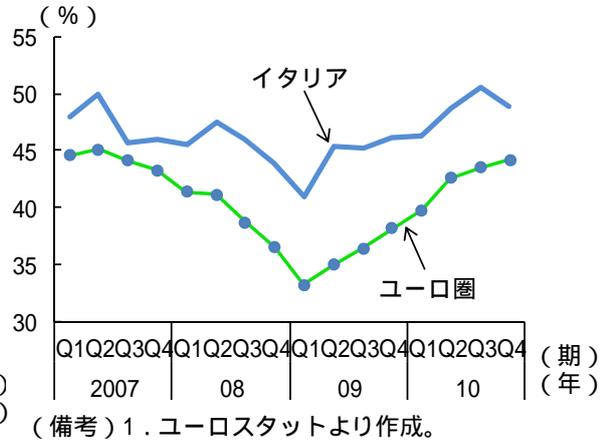
(1) 失業率の推移：

高い若年層失業率

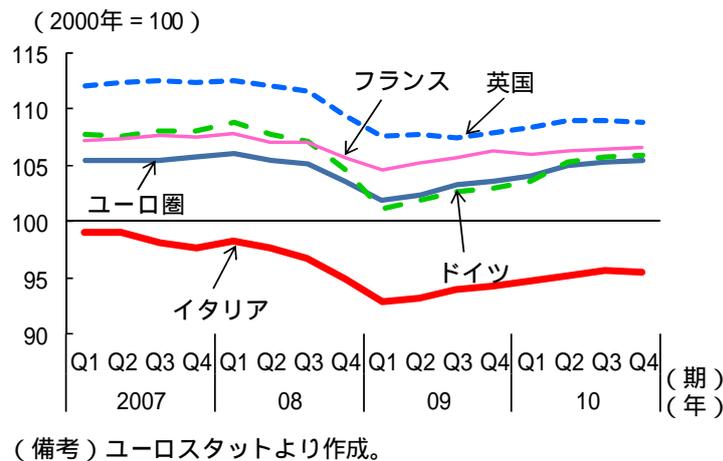


(2) 長期失業が失業者全体に占める割合：

失業者の約半数が長期失業



第2-4-45図 労働生産性の推移：低水準で推移するイタリアの労働生産性



労働市場改革による若年失業率の低下や労働生産性の向上は、イタリア経済の成長を促進させるために非常に重要である。ただし、構造改革は、短期的には企業倒産や失業の増加を通じて景気に下押し圧力となるおそれがあり、また、構造改革の成果が経済成長に現れるまでには、時間がかかることに留意が必要である。また、イタリアについては、経済成長を阻害する要因として、労働市場における構造的な問題の他に、政治不信や再燃しているギリシャ財政危機のコンテイジョンが挙げられ、今後ともこれらの動向に注視していく必要がある。