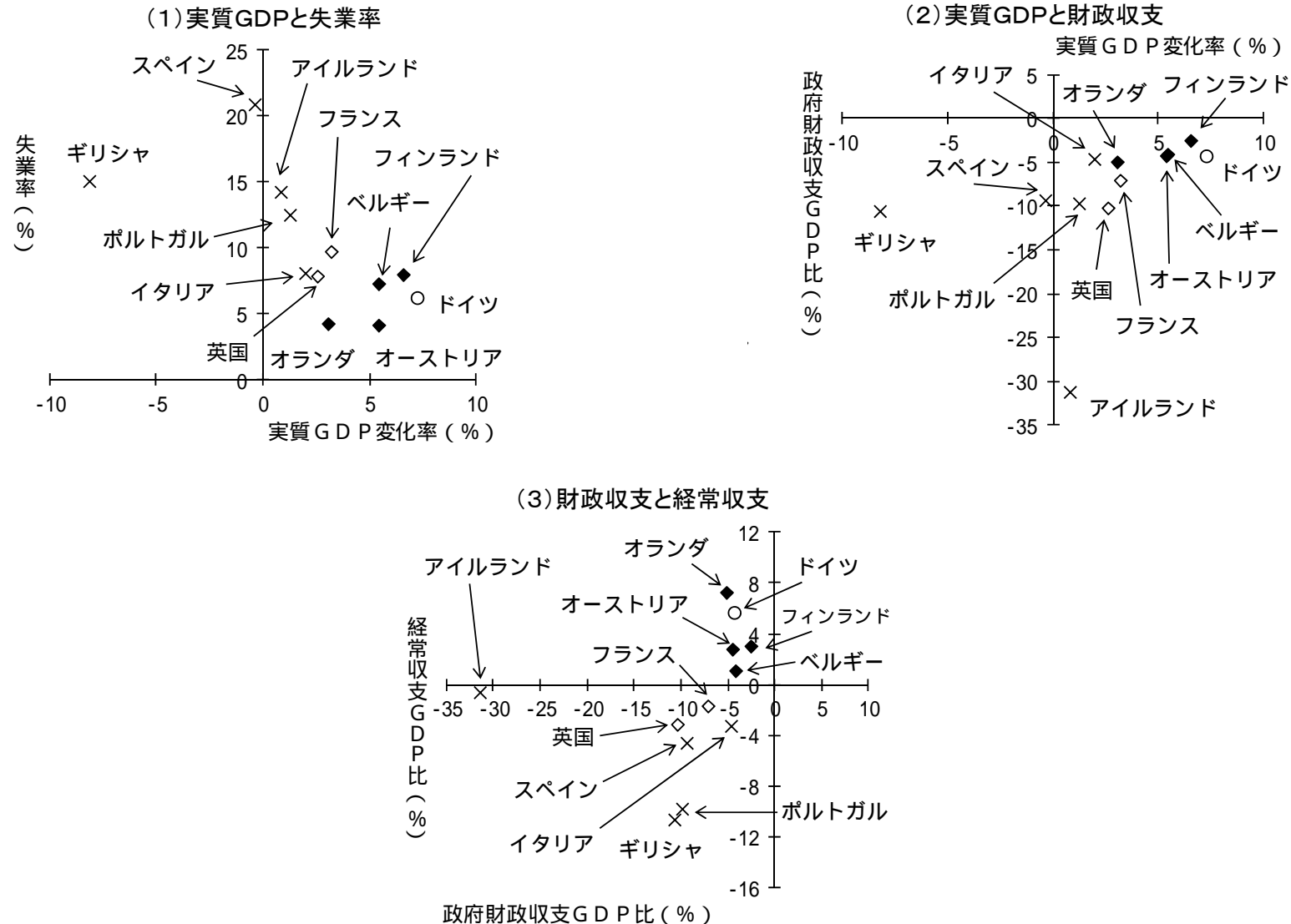


第2章第1節 ヨーロッパ経済 ～国ごとにばらつき～

- ドイツ、フィンランド、オーストリア等では大きく回復。一方、ギリシャやポルトガル等では、回復に遅れ。(第12図)
 - 実質GDPの回復が遅れている国ほど、1)失業率は高く、2)財政状況の改善が順調に進捗せず。
 - 経常収支が黒字の国(ドイツ等)は財政赤字GDP比が低い。他方、ギリシャやポルトガル等は、経常赤字と財政赤字の双子の赤字。これらの国々は対外的な資金流入に依存せざるを得ず、かつ、財政政策の自由度は狭いことから、対内、対外とも持続可能性の点で脆弱な構造。

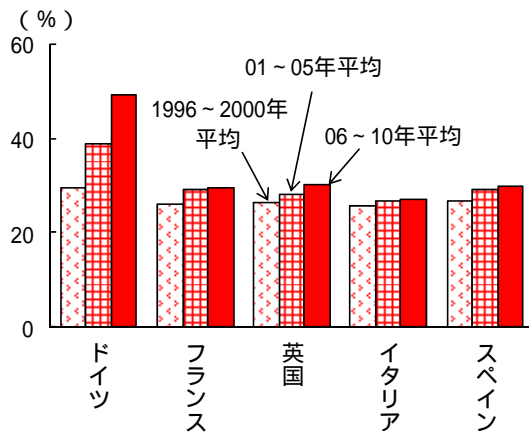
第12図 ヨーロッパ経済の現状



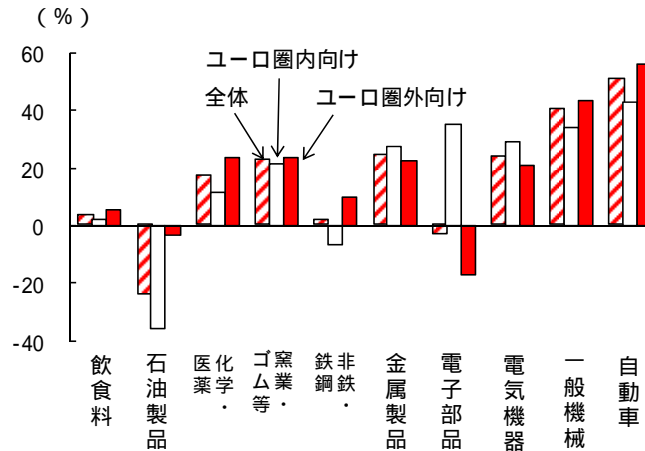
第2章第1節 ヨーロッパ経済 ～輸出主導で回復を遂げる経済大国ドイツ～

- ドイツは、世界金融危機発生後、輸出主導(第13図)により景気後退を脱すると、輸出が個人消費や投資等の内需に波及することで自律的な回復をいち早く達成。
 - 輸出環境の優位性: 1)ユーロ導入による域内向け為替リスク消滅と通貨安の恩恵享受(第14図)、2)国際競争力ある産業や企業の存在(第15図)、3)コスト面で優位な生産構造 等
 - 高い企業収益力: 他のヨーロッパ主要国に比して、製造業の総資産利益率はヨーロッパの中で最上位(第16図)、また、バランスシート調整圧力は軽微。
 - 労働市場改革: 11年4月以降、失業率が東西ドイツ統一後の最低水準を更新(第17図)。背景として、1)失業給付制度の改革、2)職業紹介・就労支援体制の強化、3)労働市場の柔軟化。景気後退期でも操業短縮手当等の活用により雇用喪失を緩和して人的資本を維持(第18図)。
- 11年春以降、実質経済成長率が鈍化。背景として、1)家計の所得環境の悪化による個人消費の弱さ、2)外需の弱さ。

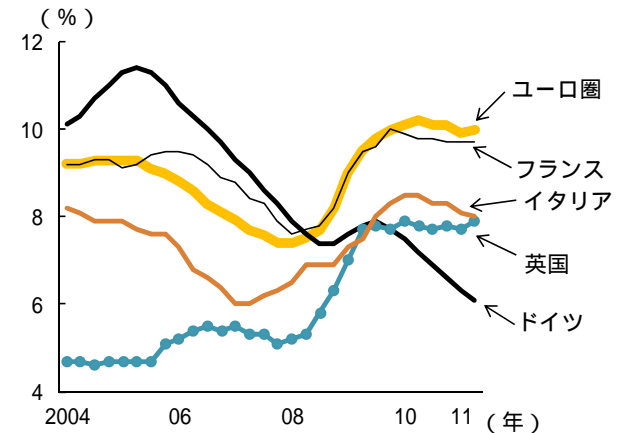
第13図 ヨーロッパ主要国の輸出依存度比較



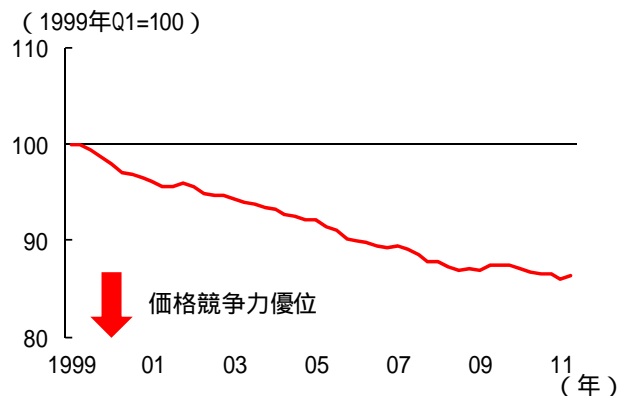
第15図 ドイツ製造業の競争力係数



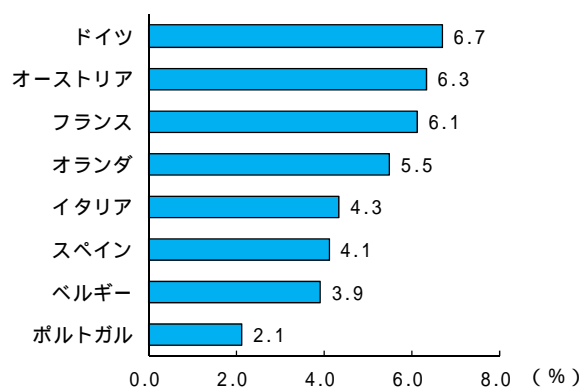
第17図 ヨーロッパ各国の失業率



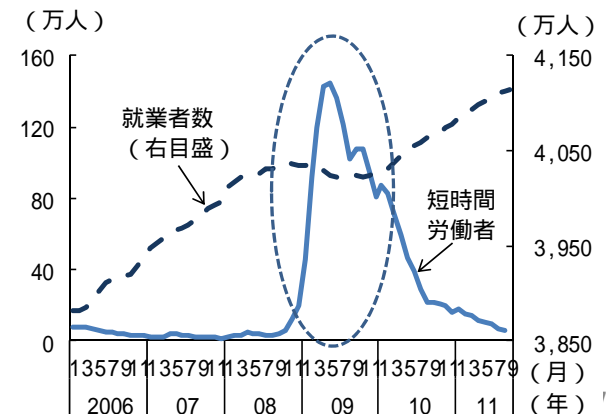
第14図 ユーロ圏内向け価格競争力指数



第16図 ヨーロッパ主要国の総資産利益率(製造業)



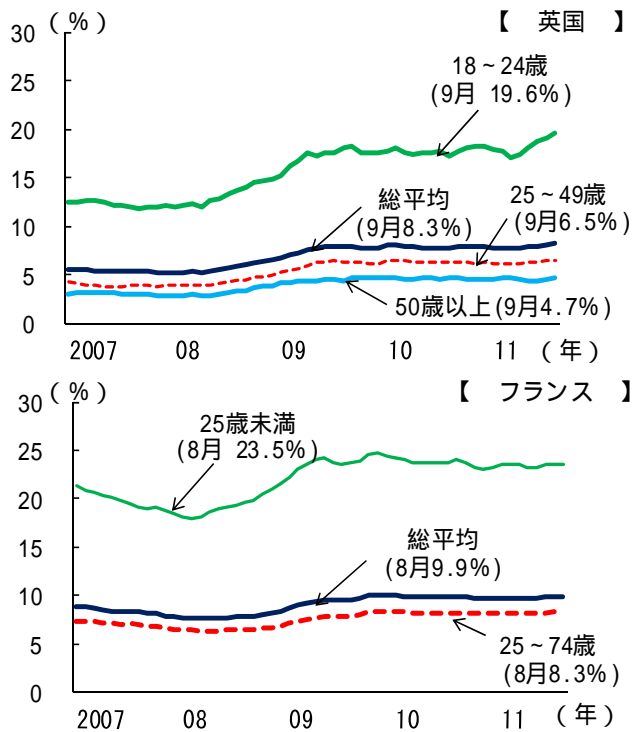
第18図 就業者数と短時間労働者数



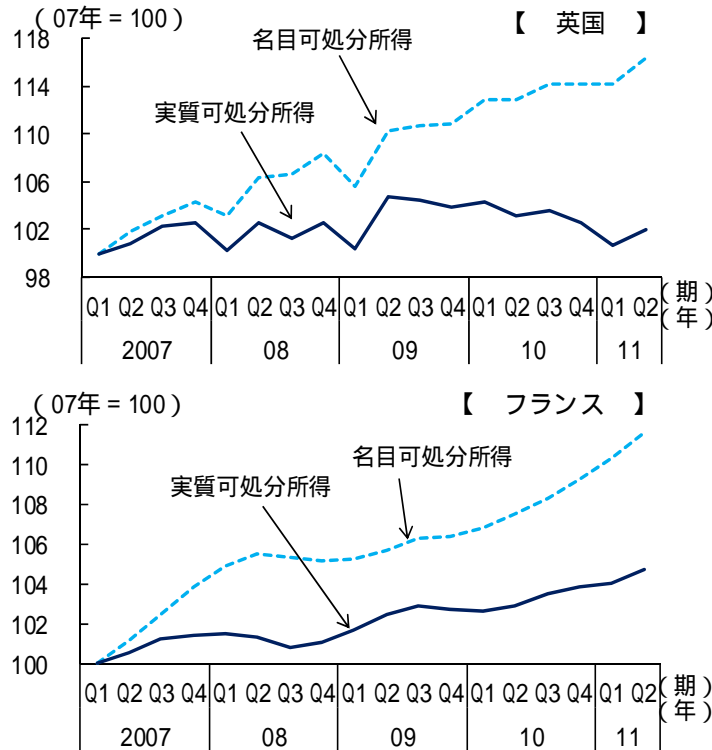
第2章第1節 ヨーロッパ経済 ～景気が足踏み状態にある英国とフランス～

- 英国とフランスの景気は足踏み状態。内需主導の両国で、個人消費が弱い動き。背景として、雇用・所得環境の厳しさ。
 - 失業率：高止まりしており、低下の兆しがうかがえず。特に若年層の失業率が高水準。(第19図)
 - 実質可処分所得：英国は減少傾向。フランスは緩やかな増加が続くが予備的貯蓄により消費が抑制されている可能性。(第20、21図)
- 設備投資は伸び悩み。設備過剰感が払しょくされつつあり、収益環境も改善しているが、バランスシート調整圧力が高い。
- 外需は、ユーロ圏向けを中心に、09年半ばより増加基調。ただし、11年の夏場以降、輸出向け受注は弱い動きとなっており、外需の下振れに要注意。

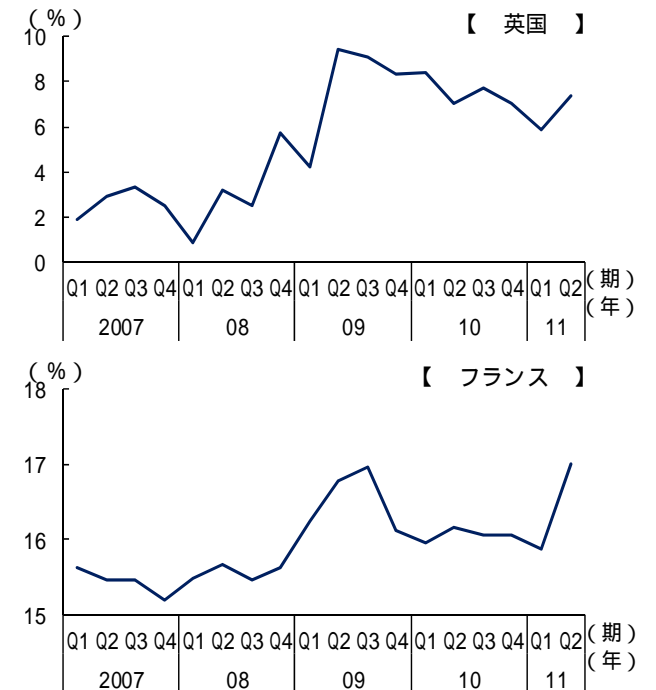
第19図 英国とフランスの失業率



第20図 英国とフランスの家計可処分所得



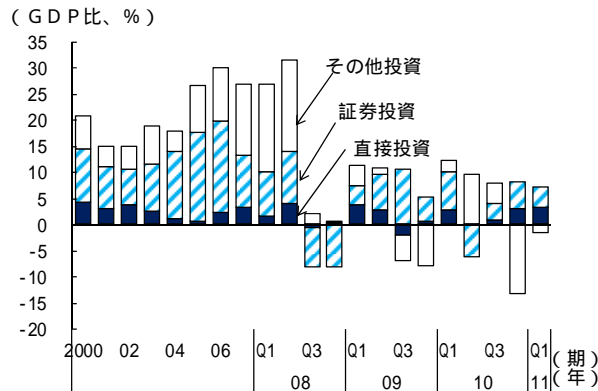
第21図 英国とフランスの家計貯蓄率



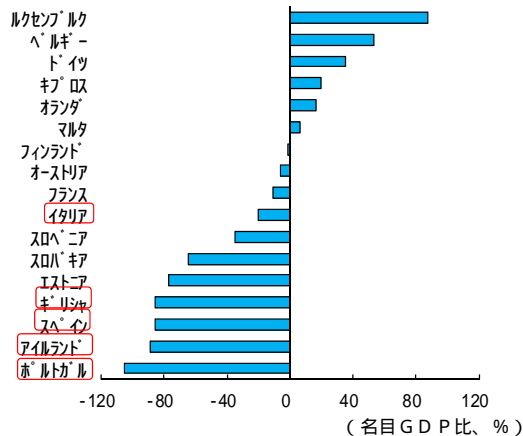
第2章第1節 ヨーロッパ経済 ～景気が低迷している南欧諸国等（ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペイン、イタリア）～

- 南欧諸国等では景気が低迷。背景に、財政緊縮が重石となっているのに加え、経済の構造的な脆弱性が影響。
 - 海外からの資金引上げに脆弱：07年までの内需主導の成長の一因は資本流入の増加（第22図）。しかし、その裏側で対外債務の積み上がり（第23図）。
 - 競争力が低い産業構造：内需依存型産業のシェアが大きく（第24図）、外需に頼れず。さらに、賃金の上昇を背景に、労働コストが生産性を上回って上昇（第25図）。
 - 生産性の伸び悩み：TFPが生産性を押し下げ。背景に、参入規制等による競争の阻害や低スキル労働者の増加。
 - 対外不均衡の恒常化：貿易・サービス収支は赤字続き。
 - 食料品や繊維品等、付加価値率の低い品目のシェア大きく、価格競争力低い。輸出先についてはポルトガルやスペイン、ギリシャでは南欧諸国等向けシェアが大きく、南欧諸国等の景気低迷が輸出の低迷を招く悪循環（第26図）。
 - 住宅バブルの後遺症：アイルランドとスペインでは、家計は高水準の債務を抱え、また、金融機関の不良債権比率も高水準（第27図）。

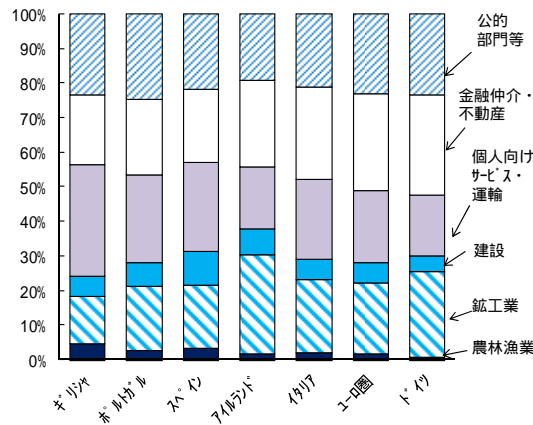
第22図 南欧諸国等への資本流入



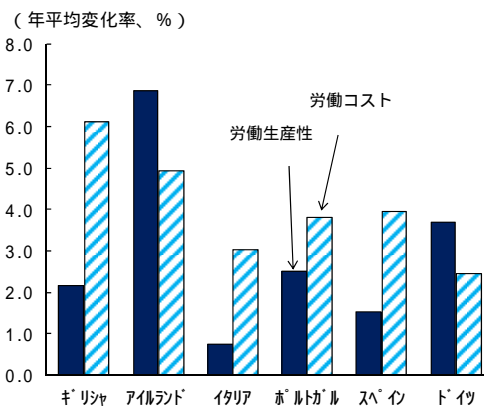
第23図 ヨーロッパの対外純資産



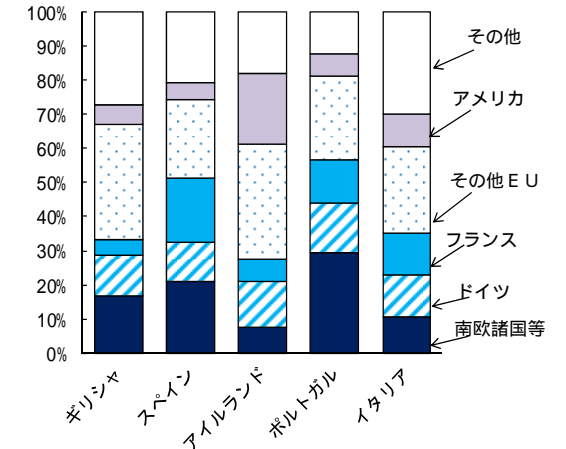
第24図 南欧諸国等の産業別生産構造



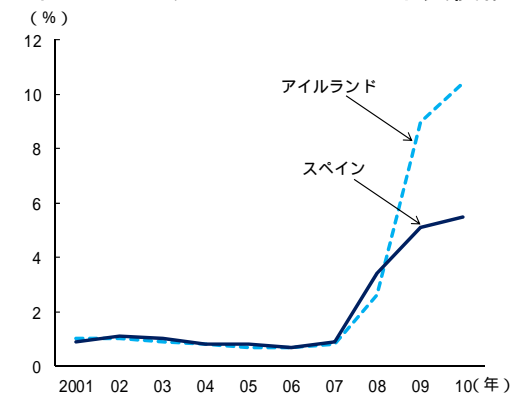
第25図 南欧諸国等の生産性と労働コスト(製造業)



第26図 南欧諸国等の輸出先別内訳



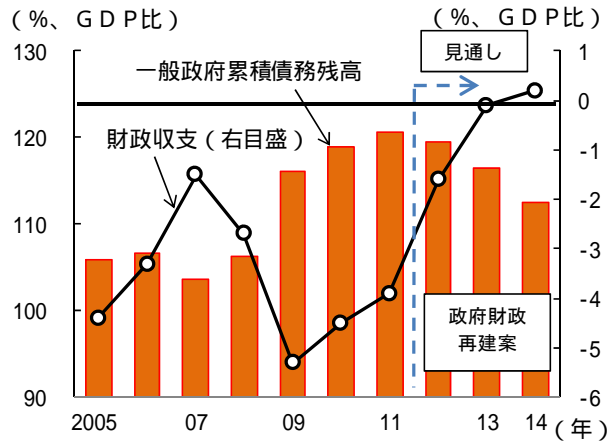
第27図 アイルランドとスペインの不良債権比率



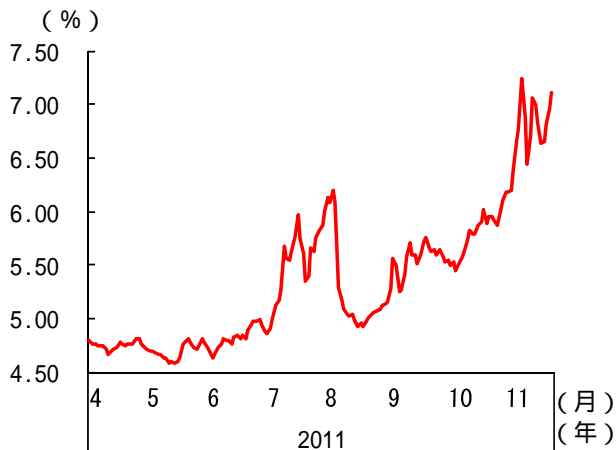
第2章第1節 ヨーロッパ経済 ~ 財政危機と金融システムの動揺 ~

- 包括的解決策の合意:ギリシャ政府による財政再建努力及びユーロ圏各国の支援にもかかわらず、ギリシャ債務問題に対する市場の懸念はおさまらず。このため、11年10月26,27日のEU首脳会議及びユーロ圏首脳会議において、1)ギリシャ支援(EU・IMF等による公的支援及び民間債権者の自発的負担)や2)EFSF(欧州金融安定化ファシリティ)の強化(各国国債に対する信用保証、CIFの設立)、3)銀行の資本増強等を合意。
- 市場の懸念の拡大:イタリアやフランスといった大国にまで波及。これらの国の国債利回りは上昇。
 - イタリア:低成長が続く中、債務残高対GDP比が120%弱まで増大(第28図)。11月に入り国債利回りが急上昇し、一時7%超えに(第29図)。累次の財政再建策を打ち出しているものの、市場の懸念を完全に払しょくするには至らず。
- 金融システムの動揺:欧州銀行が南欧諸国等向けの与信を多く抱える(第30図)。銀行間の資金調達環境は厳しさを増し(第31、32図)、欧州銀行のCDSプレミアムは依然として高水準(第33図)。

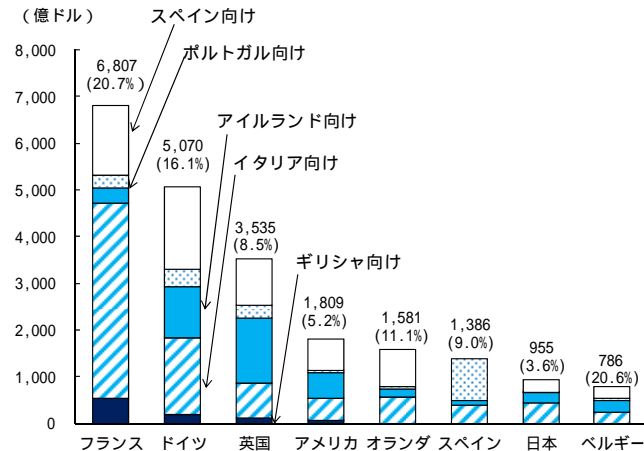
第28図 イタリアの債務残高と財政赤字



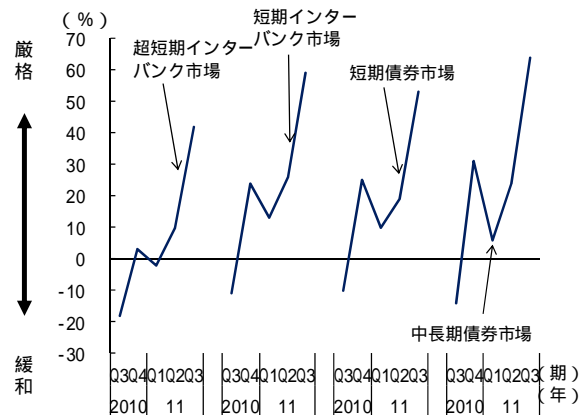
第29図 イタリアの国債(10年物)利回り



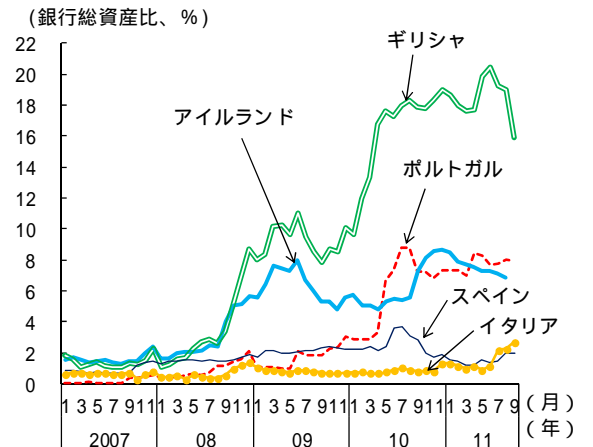
第30図 主要国の銀行の南欧諸国等向け与信残高



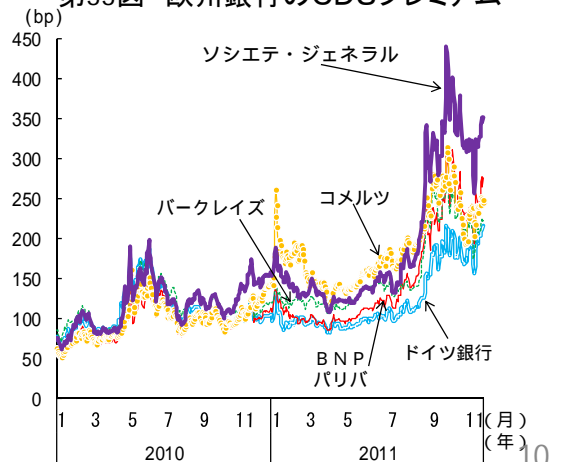
第31図 ユーロ圏金融機関の資金調達環境



第32図 ECBの資金供給残高



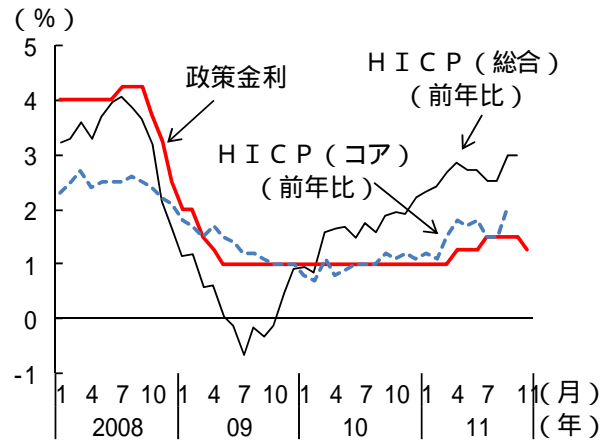
第33図 欧州銀行のCDSプレミアム



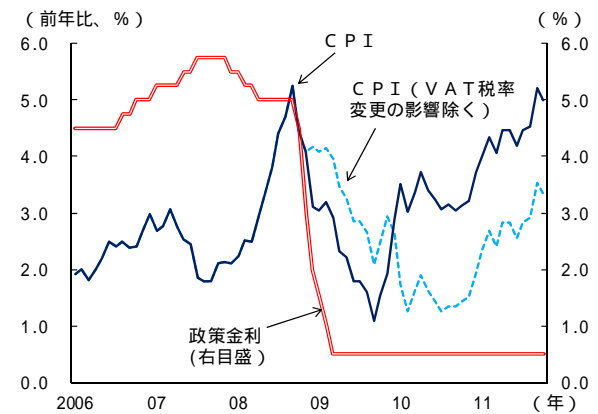
第2章第1節 ヨーロッパ経済 ~ 難しい舵取りを迫られる金融政策 ~

- 欧州中央銀行(ECB):
 - 11年11月、政策金利を1.25%に引下げ(第34図)。利下げは09年5月以来。中期のインフレ圧力が軽減する可能性があることが理由。他方、消費者物価上昇率は2%を大きく超えて推移。
 - 8月に国債買取プログラムの再開と6か月物資金供給を、10月には12~13か月物資金供給と400億ユーロのカバードボンド買取りを決定。8月以降、国債の買取り額が急増(第35図)。
- イングランド銀行(BOE):
 - 消費者物価上昇率がBOEの目標を大幅に上回っているが、物価上昇はVAT等の一時的な要因によるとして、政策金利を0.5%に据え置いている(第36図)。
 - 10月、国債等の資産買取り枠の上限を750億ポンド増額し、2,750億ポンドまで拡大することを決定(第37図)。

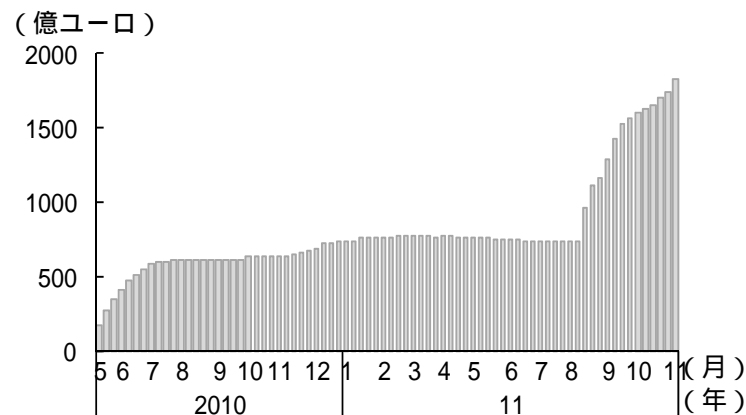
第34図 ユーロ圏の消費者物価上昇率と政策金利



第36図 英国の消費者物価上昇率と政策金利



第35図 ECBによる国債買取残高



第37図 BOEのバランスシート

