

第3節 ヨーロッパ経済

ヨーロッパ経済は、英国のEU離脱問題や政治に関する不確実性に伴う政策の不透明感が継続する中、ユーロ圏では緩やかな景気回復が続く一方で、英国では景気回復が緩やかになっている。ユーロ圏においては、雇用情勢の改善に支えられた個人消費や堅調な世界需要に支えられた輸出等を中心に緩やかな回復が続くことが期待される一方で、ポピュリズム勢力の台頭懸念の再燃やスペインのカタルーニャ自治州独立問題、英国のEU離脱問題等、依然として様々なリスクに直面している。また、英国においては、EU離脱に関する国民投票後、ポンド安等による物価上昇や先行き不透明感の高まりの影響が個人消費や設備投資等にみられるなど、回復がさらに緩やかになることが見込まれる。

本節では、ヨーロッパ経済の最近の動向を振り返るとともに、今後の見通しとリスクを整理する。

1. ユーロ圏と英国の経済動向

(1) ユーロ圏経済の動向

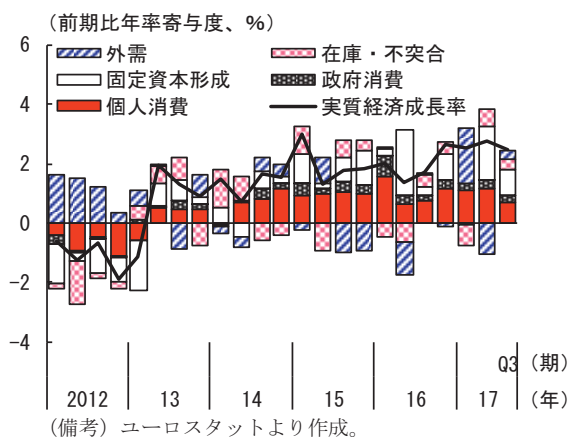
(緩やかな回復が続く)

ユーロ圏の実質経済成長率は、13年4～6月期以降、18四半期連続のプラスを維持しており、緩やかな回復が続いている。雇用情勢の改善等を背景に、個人消費が景気回復を支え続けている（第2-3-1図）。小売売上・サービス売上・自動車販売が増加しているほか、消費者信頼感指数も記録的な高水準にあるなど、個人消費は増加基調を示している（第2-3-2図、第2-3-3図）。

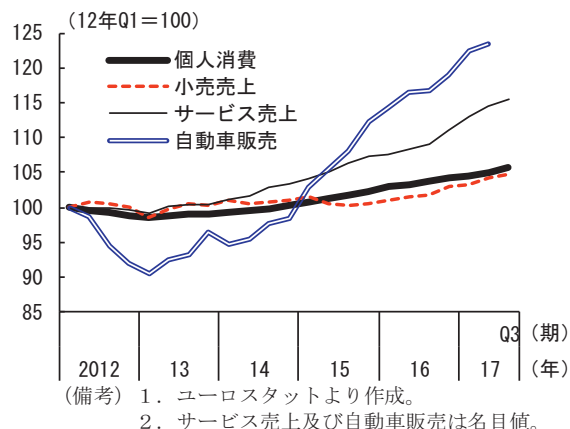
主要国別に見ると濃淡があり（第2-3-4図）、引き続きドイツが個人消費を中心に内需や外需に支えられユーロ圏全体をけん引し、スペインも相対的に高い伸びを維持¹する一方で、イタリアでは、生産性の低下等の構造的な問題から低水準の成長率にとどまっている（スペイン及びイタリアについては後述）。

¹ スペイン政府は、カタルーニャ自治州の独立問題による先行き不透明感から、18年の実質経済成長率見通しを前年比2.6%から2.3%に引き下げた。

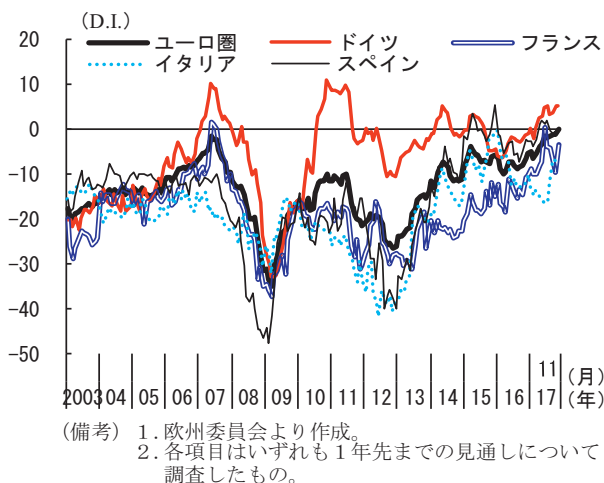
第2-3-1図 ユーロ圏の実質経済成長率
(需要項目別寄与度)



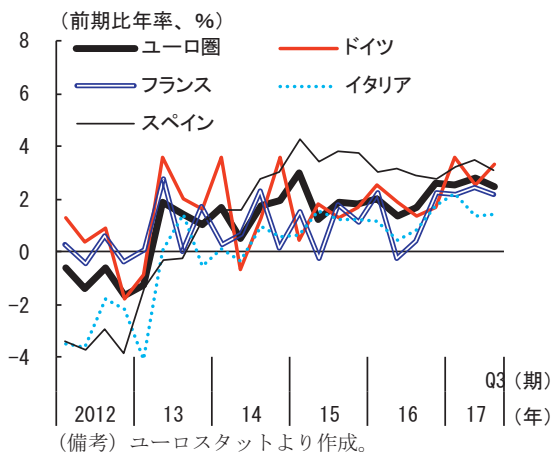
第2-3-2図 ユーロ圏個人消費・小売売上
・サービス売上・自動車販売



第2-3-3図 主要国の消費者信頼感指数



第2-3-4図 主要国の実質経済成長率

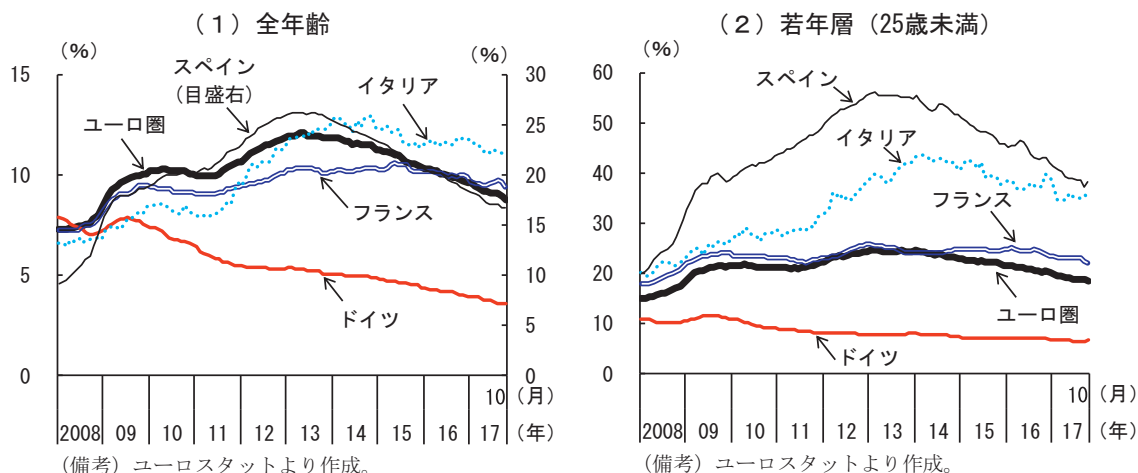


(雇用情勢の改善にも濃淡)

ユーロ圏全体の失業率は低下傾向が続いており、足下では、2000年以降の長期平均（9.6%）を下回っている。そのような中、主要国の雇用情勢には大きな違いがみられる。ドイツの失業率は90年の東西ドイツ統一後の最低記録を更新しており、3%台半ばの歴史的な低水準で推移している。スペインの失業率は、依然として高水準ながら、13年以降、低下傾向が続いている。一方、フランス及びイタリアでは失業率が高止まりし、明

確な低下傾向を示していない²。特に、25歳未満の若年層の失業率は高いままであり（第2-3-5図）、これは人的資本の蓄積を阻害し、長期的にみて潜在成長力に負の影響を及ぼすことが懸念される。

第2-3-5図 ユーロ圏主要国の失業率



(堅調な世界需要の回復を背景に輸出は持ち直し)

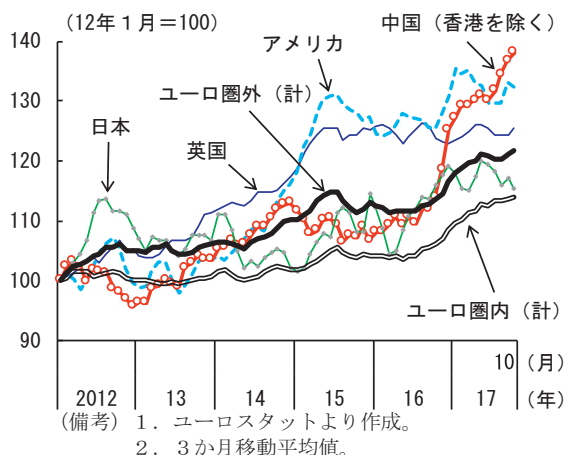
ユーロ圏の輸出は、15年末ごろから弱い動きもみられたが、17年初ごろより持ち直しが続いている（第2-3-6図）。世界経済は緩やかな回復が続いており、アメリカや中国向けの輸出が好調に推移している。輸出受注も17年以降、力強い伸びを示しており、引き続き輸出の持ち直しが継続するとみられる（第2-3-7図）。

幅広い世界需要の回復が引き続き輸出を支えることが見込まれる一方で、17年に入り、年初と比べるとユーロ高方向への動きがみられ、今後の輸出への影響には留意が必要である³（第2-3-8図）。

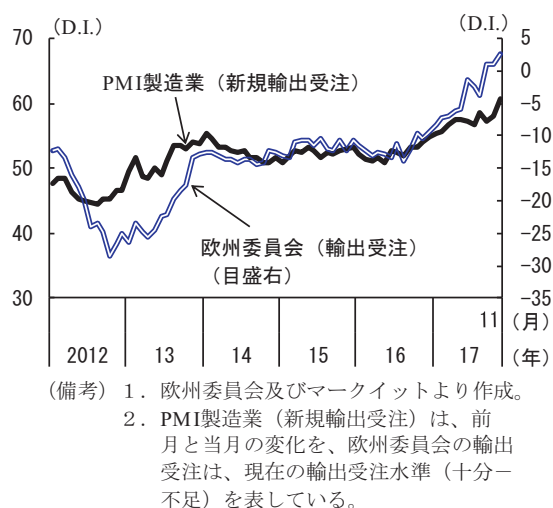
²フランス、イタリア両国とも労働市場の構造的な問題が影響していると考えられる。例えば、世界経済フォーラムが実施する国際競争力ランキングの評価指標の一つである「労働市場の効率性」をみると、137か国中フランスは56位と相対的に低く、イタリアは116位と更に低い（2017年版）。フランスでは、マクロン大統領の優先課題として労働法典改正が掲げられ、不当解雇時の賠償金の上限額設定等を含む労働法典改正案の閣議決定やオルドナンス（行政令）の決定（いずれも9月22日）がなされるなど、労働市場改革が進められている。

³ECB（欧州中央銀行）も、ユーロ圏経済の下方リスクとして外国為替市場の動向を挙げている。

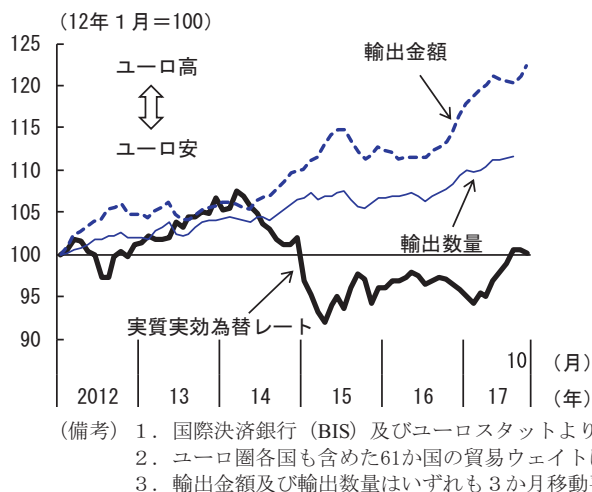
第2-3-6図 ユーロ圏の財輸出（仕向先）



第2-3-7図 ユーロ圏輸出受注



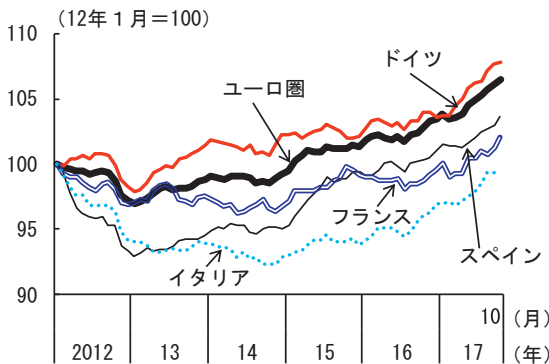
第2-3-8図 ユーロの実質実効為替レート



（内外需にけん引され生産は持ち直し）

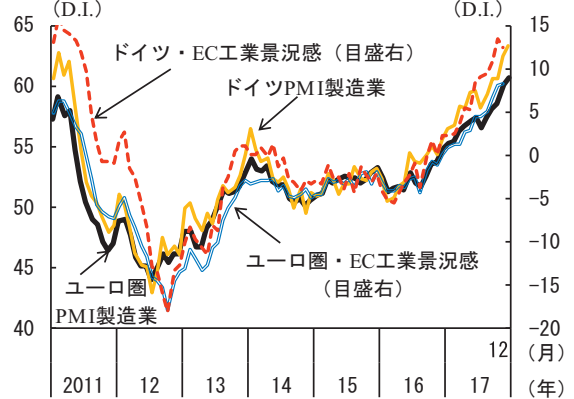
ユーロ圏の生産は、16年はおおむね横ばい傾向で推移していたが、17年半ばより持ち直している（第2-3-9図）。製造業の景況感も大幅な改善をみせ、ドイツをはじめユーロ圏全体でも11年来の高水準となっている（第2-3-10図）。こうした動きは、ユーロ圏内景気の緩やかな回復による内需の拡大や、世界需要の回復を背景とした輸出の増加に支えられている。

第2-3-9図 ユーロ圏鉱工業生産（国別）



(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. 鉱工業生産指数は建設業を除く。
3 か月移動平均値。

第2-3-10図 ユーロ圏製造業の景況感



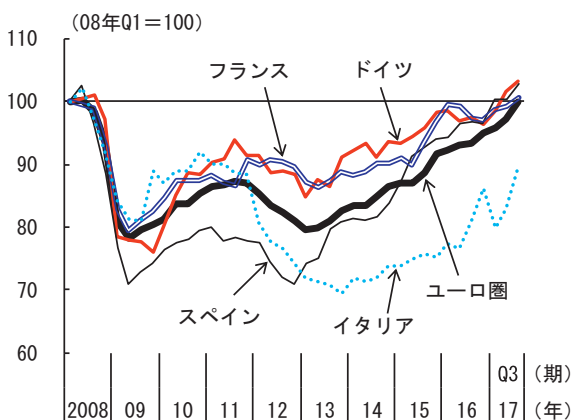
(備考) 欧州委員会及びマークイットより作成。

（機械設備投資は緩やかに増加）

ユーロ圏の機械設備投資の動きをみると、世界金融危機前の水準に回復し、緩やかに増加している。国別にみると、ドイツ、フランス及びスペインがユーロ圏全体を上回る伸びを示している一方で、イタリアでは危機前を大幅に下回る水準にとどまっている（第2-3-11図）。

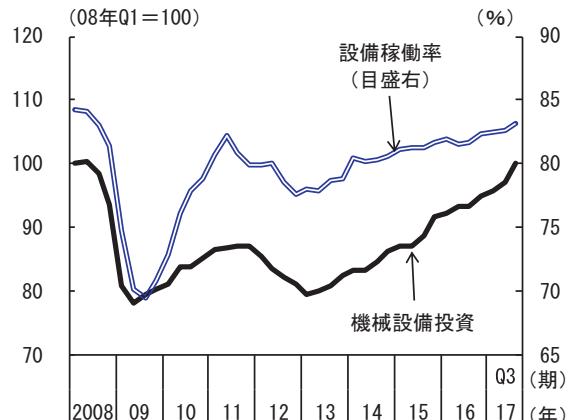
ユーロ圏の設備稼働率は上昇が続いており、引き続き機械設備投資の増加に寄与すると考えられる（第2-3-12図）。また、企業の18年の設備投資計画は比較的高い伸びとなっており（第2-3-13図）、緩和的な金融政策の下支えも継続していることから、機械設備投資の増加が見込まれる。

第2-3-11図 主要国機械設備投資（水準）



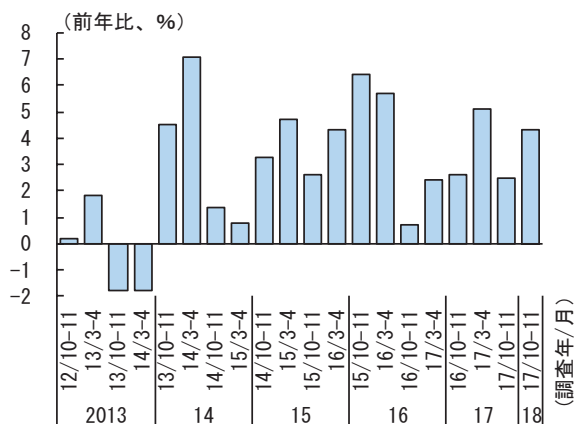
(備考) ユーロスタットより作成。

第2-3-12図 ユーロ圏設備稼働率



(備考) 欧州委員会及びユーロスタットより作成。

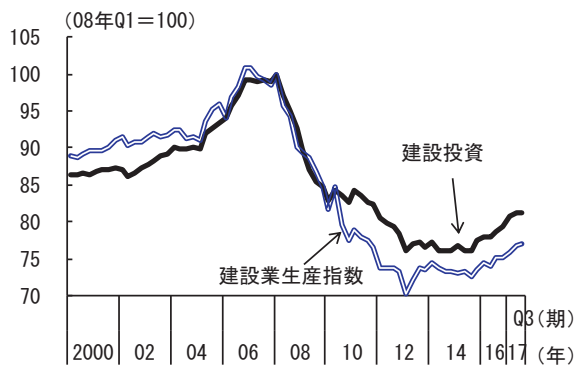
第2-3-13図 ユーロ圏設備投資計画



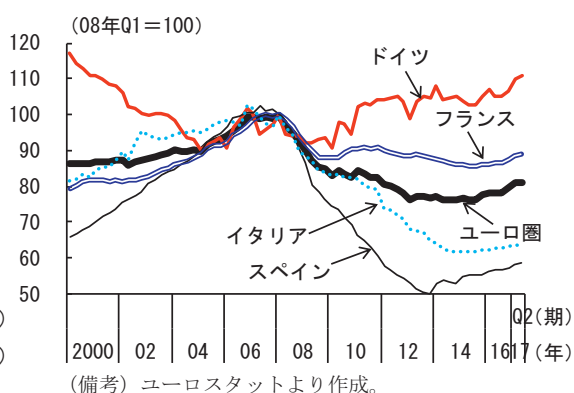
(備考) 1. 欧州委員会“Investment Survey”より作成。
 2. 設備投資計画サーベイは年2回実施。
 3-4月調査では調査年及び前年について
 10-11月調査では調査年及び翌年について
 それぞれ当該年の設備投資の伸び率（前年比）を調査している。
 調査対象：約5,500社。

景気の緩やかな回復や継続する緩和的な金融政策の下支えもあり、建設投資も増加傾向を示しており、同様に建設業の生産も増加している（第2-3-14図）。国別に建設投資をみると、特にドイツが高い水準にあり全体をけん引しており（第2-3-15図）、建設業の景況感も世界金融危機前の水準に回復しつつある（第2-3-16図）。

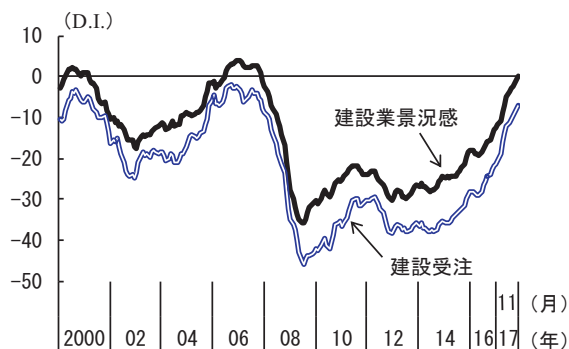
第2-3-14図 ユーロ圏建設投資・生産



第2-3-15図 ユーロ圏主要国建設投資



第2-3-16図 ユーロ圏建設業景況感



- (備考) 1. 欧州委員会より作成。
 2. 建設業の総合景況感及び受注水準（多い・少ない）。
 3. 3か月移動平均値。

(財政政策の動向)

ユーロ圏の一般政府財政収支GDP比は、08～12年平均の-4.5%から16年には-1.5%にまで縮小した。景気回復や低金利等を背景に、19年に向けて徐々に縮小することが見込まれている⁴（第2-3-17図）。

EU加盟国は「安定・成長協定」（SGP：Stability and Growth Pact）⁵により、一般政府財政赤字や債務残高GDP比を規定の範囲内に抑えることが求められている⁶。ユーロ圏では、フランス及びスペインが過剰財政赤字是正措置適用国として欧州委員会の監視対象となっている（第2-3-18図）。16年にはユーロ圏の多くの国で財政収支が改善する中で、金融支援を受けているギリシャも財政収支が黒字に転換し⁷、過剰財政赤字是正措置の適用が終了した⁸（第2-3-19図）。

EU及びその加盟国は、「欧州セメスター」⁹を通じて、財政の健全性の確保やマクロ経済不均衡の是正等に向けた取組を進めている。緩やかな景気回復が続く中で、EU加盟国は、成長に資する財政政策を目指しつつも、長期の視点に立ち、各国ごとの課題に応じ

⁴欧州委員会の見通しによると、ユーロ圏の一般政府財政収支GDP比は、17年-1.1%、18年-0.9%、19年-0.8%とされている（European Commission (2017)）。

⁵欧州連合の経済通貨同盟を維持・促進していくための財政政策の運営に関する協定。欧州委員会及び欧州連合理事会によって加盟国の財政を監視することが定められ、違反国に対する警告や改善がみられない場合の制裁措置の実行も盛り込まれている。

⁶単年度の一般政府財政赤字がGDP比3%を上回らず、債務残高はGDP比60%を上回らないことが求められる。

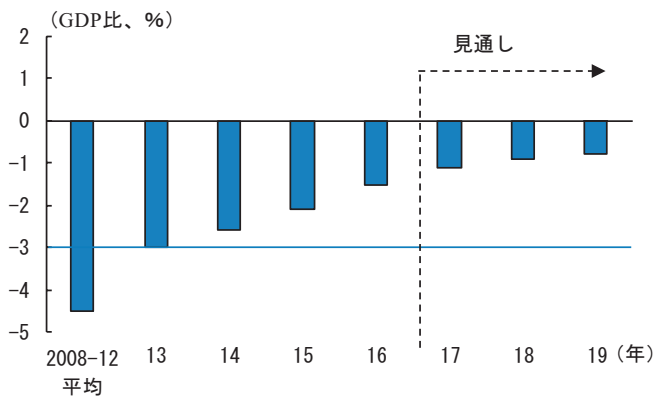
⁷ギリシャの一般政府財政収支GDP比は、09年の-15.1%から、16年には0.7%の黒字に転じた。

⁸欧州委員会は、17年7月12日に加盟国政府に提案を行い、9月25日にギリシャへの過剰財政赤字是正措置の適用が終了した。

⁹「欧州セメスター」とは、EU加盟国の経済政策及び予算に対する事前評価制度であり、毎年前半6か月に実施される。欧州委員会により提案され、欧州理事会で採択された国別勧告に応じてEU加盟各国は政策決定を行う。

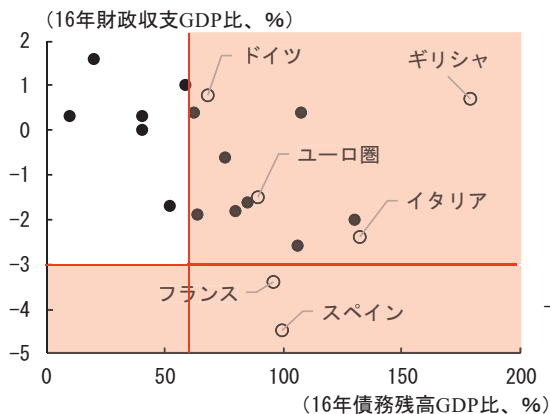
た構造改革の実行が求められている¹⁰。

第2-3-17図 ユーロ圏財政収支見通し



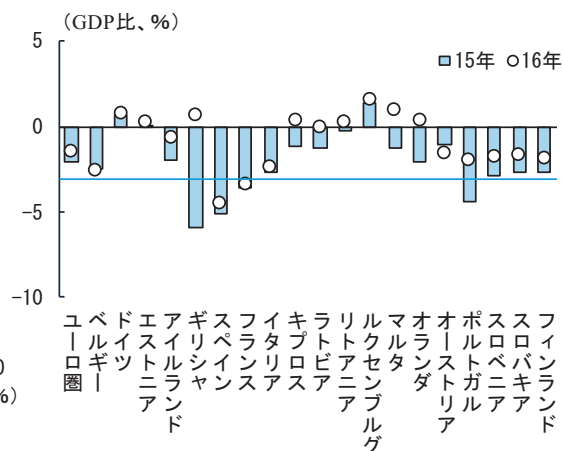
(備考) 1. 欧州委員会より作成。
2. 財政収支は一般政府財政収支。

第2-3-18図 EU諸国の財政収支・債務残高



(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. 財政収支及び債務残高は一般政府ベース。
3. 欧州の財政規律は「安定・成長協定(SGP)」において、財政赤字GDP比3%以内、債務残高GDP比60%以内。

第2-3-19図 EU諸国の財政収支



(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. 一般政府財政収支GDP比。

¹⁰ 17年10月26日のECB政策理事会後記者会見において、ドラギECB総裁は、ユーロ圏諸国の構造改革の実行は、ショックに対する耐性を高め、構造的失業率を低下させ、生産性と潜在成長力を高めるため、確実に進める必要がある旨述べた。

(ECBは緩和的な金融緩和を継続)

16年半ば以降、エネルギー及び食料品価格の上昇によりユーロ圏の消費者物価上昇率（前年比）は上昇し始め、一時は、ECBのインフレ参照値¹¹に達する場面もあったが（第2-3-20図）、その後、エネルギー及び食料品価格の下落に伴い全体も下落した。コア物価上昇率（前年比）は、旅行関係項目等の寄与により幾分上昇したものの、おおむね横ばいで推移している（第2-3-21図）。

ECBは、デフレリスクの解消後¹²も緩和的な金融政策を続けてきたが、インフレ率の動向等を踏まえ、緩和的な金融政策の見直しに慎重な姿勢がみられる。

ECBは、17年10月の政策理事会において主要政策金利を据え置く¹³一方で、量的緩和政策の変更を決定した。非伝統的金融政策としての資産購入プログラムについて、17年12月まで月額600億ユーロとしている資産購入額を、18年1月から少なくとも18年9月までは月額300億ユーロとすること、また、2%のインフレ率に向けた持続的な物価上昇が確認できるまでは、この期限を超えて資産買入れを行うことを決定した。加えて、経済見通しや金融環境が悪化すれば、資産購入の規模・期間を拡充する用意がある旨のフォワードガイダンスを維持した¹⁴。

ECBは17年12月に公表したマクロ経済見通しにおいて、実質経済成長率の見通しを上方修正する一方で、物価上昇率については慎重な見通しを示した¹⁵。

ユーロ圏の景気は緩やかな回復が続く一方で、コア物価上昇率は伸び悩みが見込まれるなか、ECBの金融緩和の見直しに向けた判断が注目される。

¹¹ ECBは、消費者物価指数（HICP）前年比を、中期的に2%を下回りかつ2%近傍とすることとしている。

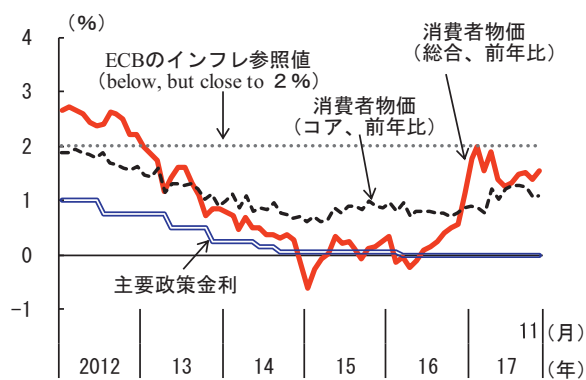
¹² ドラギ ECB 総裁は、17年6月8日の政策理事会後記者会見において、デフレのテールリスクは明確に消えた旨述べた。

¹³ 政策金利を0.00%、限界貸出金利を0.25%、中銀預金金利を-0.40%に据え置いた。また、政策理事会は長期間及び純資産購入期間を十分上回る期間、主要政策金利を現行水準に据え置くことを見込んでいる旨のフォワードガイダンスは現状維持とした。

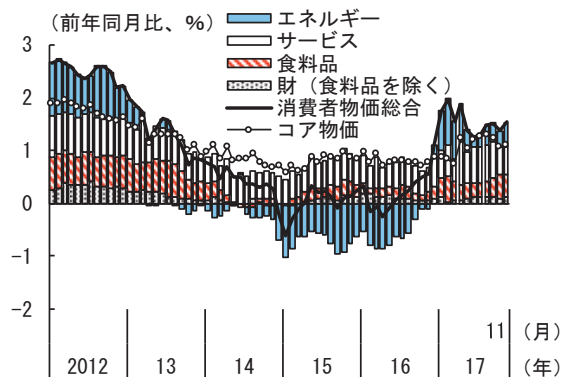
¹⁴ これらのほか、保有資産の償還分の再投資を、買入れ期間終了後も必要な限りいかなる場合でも実施すること、及び7日物・3か月物の資金供給オペを固定金利・金額無制限で少なくとも19年最後の準備預金積み期間終了時まで実施することも併せて決定した。

¹⁵ 18年の実質経済成長率見通し（前年比）を1.8%から2.3%に引き上げるなど経済見通しを上方修正したのに対して、18年の物価上昇率見通し（HICP 総合、前年比）については1.2%から1.4%に引き上げるなどわずかな上方修正にとどめた。

第2-3-20図 ECB政策金利と消費者物価 第2-3-21図 ユーロ圏消費者物価(費目別)



(備考) 1. 欧州中央銀行、ユーロスタットより作成。
2. コアは、総合からエネルギー、非加工食品を除いたもの。



(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. コア物価は総合からエネルギー及び非加工食品を除いたもの。
3. 食料品にはアルコール・タバコを含む。

(2) 英国経済の動向

英国経済は、EU 離脱交渉に係る不透明感が個人消費や企業の活動に影響を及ぼしつつある。ここでは、最近の英国経済の動向と、今後の英国経済の行方を大きく左右するとみられる離脱交渉の状況をみていきたい。

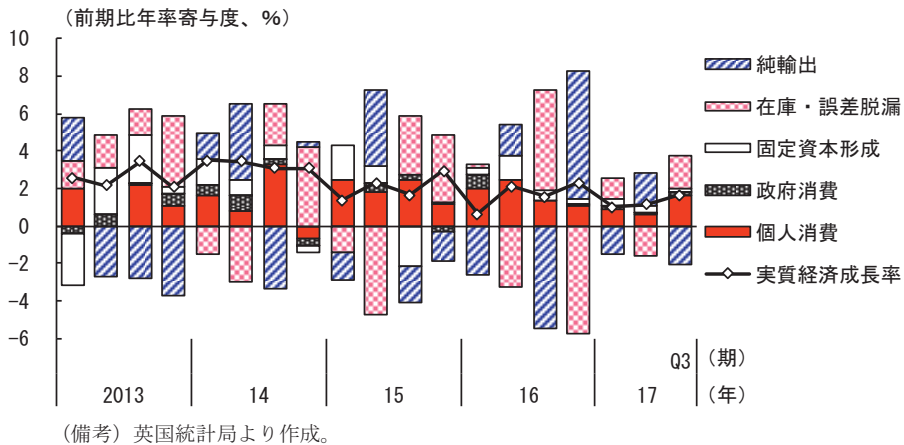
(i) 最近の英国経済

(景気回復が緩やかになっている英国経済)

回復を続けてきた英国経済は、17年に入り個人消費や生産に弱い動きがみられるなど、景気回復が緩やかになっている。15年末からのポンド安等に起因する物価上昇が家計の購買力を低下させ、これまで英国の経済成長をけん引してきた個人消費は、伸びが緩やかになっている。一方、こうした内需の減速を受け、一時弱い動きがみられた生産は、堅調な外需により輸出向けを中心に、持ち直しの動きがみられる。また、17年入り後のポンド安一服の影響もあり、増加基調から一時横ばいとなった輸出は、17年末ごろから持ち直しの動きがみられる。

17年7～9月期の実質経済成長率は前期比年率1.6%となるなど、17年に入り1%台と、ユーロ圏主要国と比べ低い成長が続いている（第2-3-22図）。

第 2-3-22 図 英国の実質経済成長率（需要項目別）



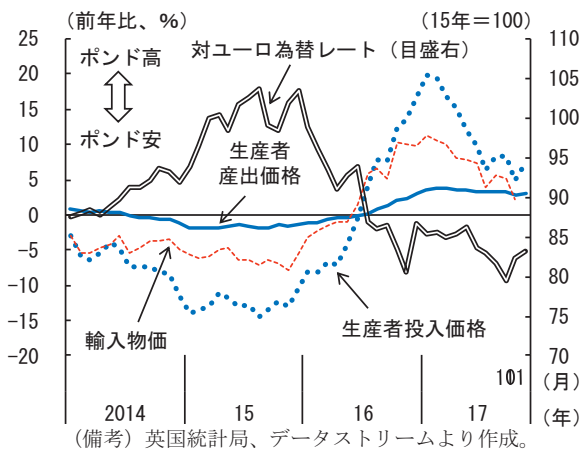
（輸入物価上昇の消費者物価への転嫁が進む）

15 年末以降の大幅なポンド安やエネルギー価格上昇により、輸入物価や生産者投入価格は、16 年に入り急速に上昇し、17 年初から減速はしているものの依然上昇が続いている（第 2-3-23 図）。生産者産出価格についても、16 年半ば以降緩やかな上昇基調を示している。また、製造企業に対し、自社の全ての財の購入時及び販売時の平均価格の上昇・下落について調査を行い、その結果を指数化した投入物価指数及び産出物価指数をみても、ポンド安に伴う投入物価の上昇を、ラグを伴い産出物価へ転嫁する傾向が見て取れる（前掲第 2-3-23 図、第 2-3-24 図）。

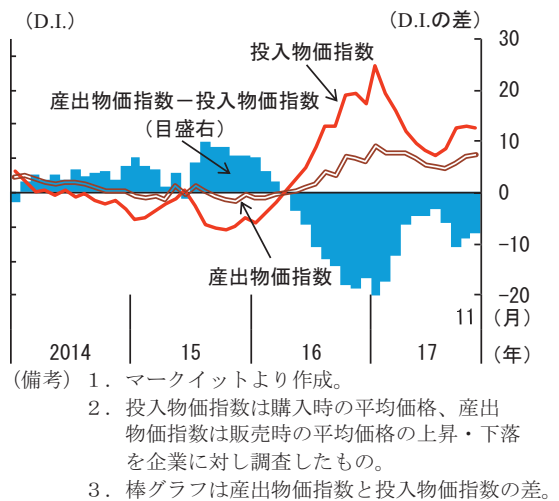
こうした流れを受けて、消費者物価（総合）についても 16 年半ばごろより上昇が加速し始めている。コア消費者物価（エネルギーと非加工食品を除く）は比較的安定して推移していたが、これについても 16 年末ごろから上昇率が高まっている（第 2-3-25 図）。

このように、ポンド安やエネルギー価格上昇等を受けて、川上の生産から川下の消費へと価格転嫁が進んでいる。

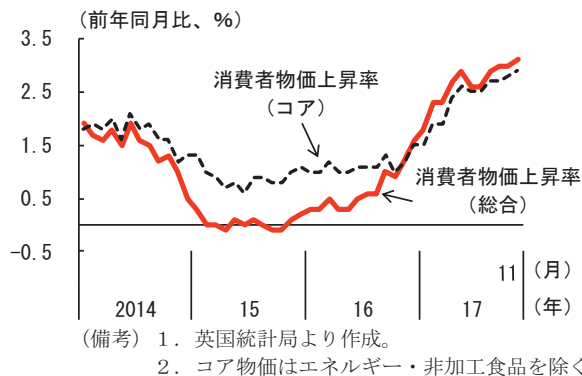
第 2-3-23 図 英国の輸入物価と生産者価格



第 2-3-24 図 英国 PMI（製造業）の投入・産出物価指数



第 2-3-25 図 英国の消費者物価上昇率



（雇用情勢は改善が続くものの賃金が低迷）

雇用情勢は、改善が続いている。失業率（ILO 基準）は 17 年 7 月には 4.3% にまで低下し、75 年以来の歴史的な低水準となっている（第 2-3-26 図）。労働需給の引締めりが、就業者数を増加させるとともに、非労働力人口の労働市場への参加を促し、労働力人口も拡大させている（第 2-3-27 図）。他方で、EU 離脱交渉に係る不透明感等から、EU 諸国からの純移民は減少しており¹⁶、これによる労働市場への影響¹⁷については注視してい

¹⁶ 英国の純移民の減少の背景には、英国の EU 離脱交渉に係る不透明感があると考えられる。英国の EU 離脱に係る国民投票後の 16 年 6 月から 17 年 6 月までの 1 年間で、英国への純移民は 10.6 万人減少し、過去最大の落ち込みとなった。うち EU 諸国が 8.2 万人減、特に東欧 8 か国が 3.4 万人減と顕著に減少した。

¹⁷ 純移民の減少数（10.6 万人）は、年間の自然増数（過去 5 年平均：約 20.1 万人）の約 53%、労働力人口の年間増加

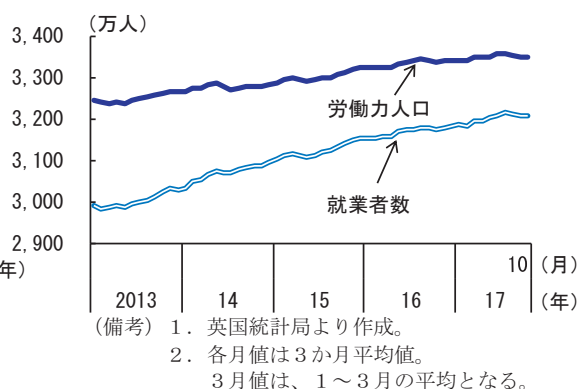
く必要がある（第 2-3-28 図）。

一方、労働需給が引き締まる中でも、賃金は伸び悩んでいる。名目賃金（週平均）はおおむね横ばいで推移しているが、先にみた消費者物価の上昇を受けて、実質賃金は 17 年 2 月以降前年比マイナスが続いており、家計の購買力を低下させている（第 2-3-29 図）。

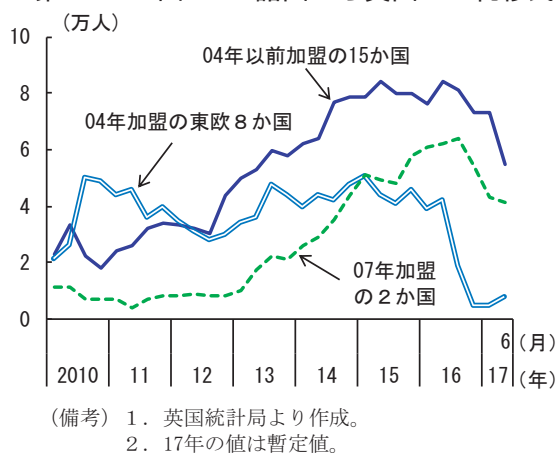
第 2-3-26 図 英国の失業率



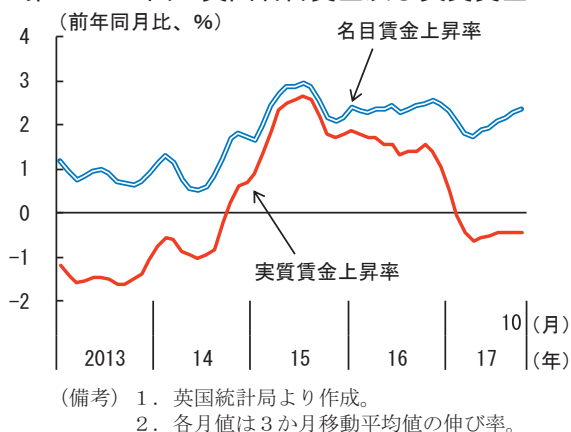
第 2-3-27 図 英国の就業者数・労働力人口



第 2-3-28 図 EU 諸国から英国への純移民



第 2-3-29 図 英国名目賃金及び実質賃金



数（過去 5 年平均：約 28.1 万人）の約 37.7%に相当する。近年、労働力率が 63%台半ばで安定的に推移する中で、純移民減少による労働市場への影響は無視できないと考えられる。失業率が低下傾向で推移する中で、求人数が増加（7～9 月期：前年比+0.5%）しており、特に運輸・倉庫（同+13.6%）、ホテル・外食（同+12.4%）等の低技能の労働者が多いとみられる業種の求人数が増加していることや、非英国国民の就業率の上昇（7～9 月期：前年比+1.3pp）が全体の就業率の上昇幅（同+0.6pp）を上回っていることは、純移民の減少が影響している可能性がある。

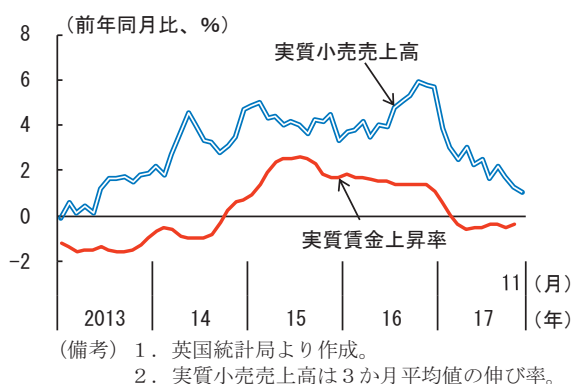
（物価上昇から消費は緩やかに）

これまで英国経済を支えてきた個人消費は、ポンド安等の影響による物価上昇や、先行き不透明感の高まり等による消費者マインドの悪化を受け、17年に入り一部に弱めの動きがみられはじめ、このところ増加テンポが緩やかとなっている。17年7～9月期の個人消費は、前期比0.6%と、4～6月期から伸びがやや回復したものの、16年7～9月期以降伸び率は低下基調にある（前掲第2-3-22図）。先にみたとおり、16年後半以降の物価上昇の影響により、実質賃金の伸びがマイナスとなり、消費者の購買力が低下していることや、消費者マインドが悪化していることなどが、消費を抑制してきているものと考えられる。

物価上昇による実質賃金の低下から、16年11月以降、実質小売売上高は伸びが低下傾向となっている（第2-3-30図）。また、自動車登録台数は、17年4月からの自動車税改正¹⁸の影響等もあり、大幅な減少が続いている（第2-3-31図）。

消費者マインドは、EU離脱の是非を問う16年6月の国民投票直後の7月に大幅に悪化した後、一時持ち直したものの16年秋以降悪化傾向にあり、マイナス圏内での推移が続いている（第2-3-32図）。その理由としては、英国経済の過去12か月の状況及び今後12か月の状況について悪化とみる消費者の割合が増えており、英国経済の回復テンポの鈍化及びEU離脱に伴う先行き不透明感の高まりが、消費者マインドの悪化に影響しているものとみられる。

第2-3-30図 英国の小売売上と実質賃金

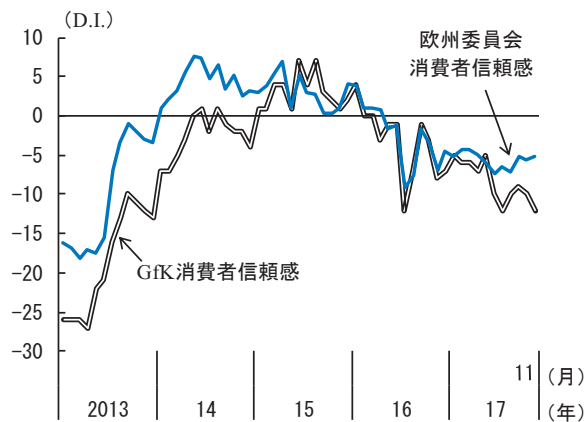


第2-3-31図 英国の自動車登録台数



¹⁸ 17年4月に自動車税が改正され、二酸化炭素排出量の多い車両に対する課税が強化された。具体的には、それまで1キロメートル当たりの二酸化炭素排出量が100g未満の車両は課税されなかったが、二酸化炭素を排出しないゼロエミッション車を除き、排出量に応じて課税されるなどの改正がなされた。この影響もあり、自動車製造取引業者協会 (SMMT: The Society of Motor Manufacturers & Traders) によると、17年1～11月の累計で、ディーゼル車は前年比16.1%減少する一方で、代替燃料車は同34.6%増加するなど、登録車両の構造変化が進みつつある。

第 2-3-32 図 英国の消費者マインド



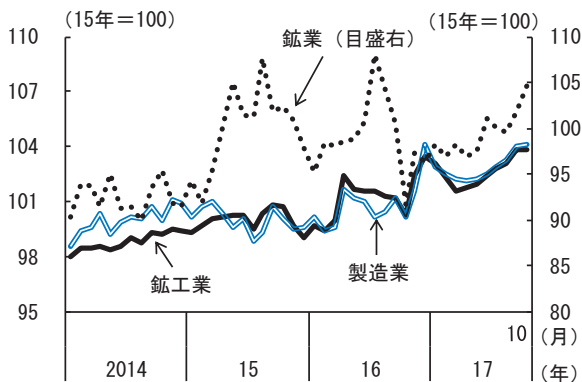
(備考) 欧州委員会及びGfK消費者信頼感指数より作成。

(生産、輸出は持ち直しの動き)

英国の企業部門の動向をみると、鉱工業生産指数は、個人消費の減速等を受け、17 年半ばごろから、一時弱い動きがみられたものの、堅調な世界需要に支えられた輸出向けの生産を中心に、このところ持ち直しの動きがみられる (第 2-3-33 図)。

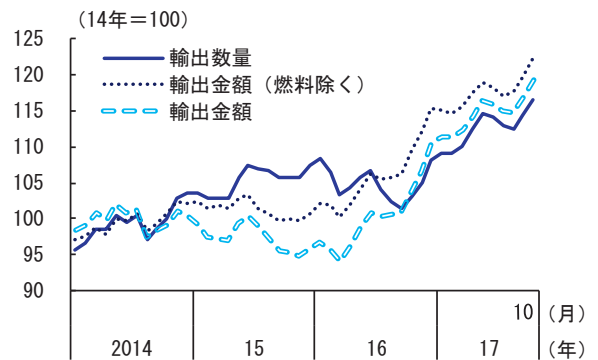
輸出については、堅調な世界需要とポンド安により 17 年夏ごろまでは増加基調にあったものの、ポンド安一服の影響もあり、夏以降横ばいで推移した後、17 年末ごろから持ち直しの動きがみられる (第 2-3-34 図)。製造業 PMI の新規輸出受注指数をみても、持ち直しの動きがみられる (第 2-3-35 図)。

第 2-3-33 図 英国の鉱工業生産



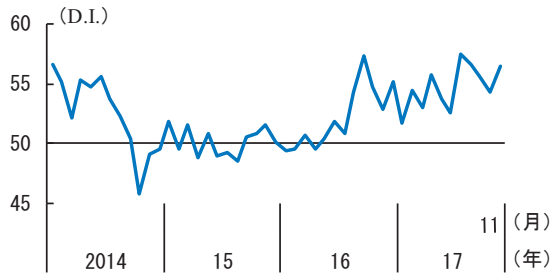
(備考) 1. 英国統計局より作成。
2. 3 か月移動平均値。

第 2-3-34 図 英国の財輸出



(備考) 1. 英国統計局より作成。
2. 3 か月移動平均値。

第 2-3-35 図 英国製造業 PMI の新規輸出受注指数

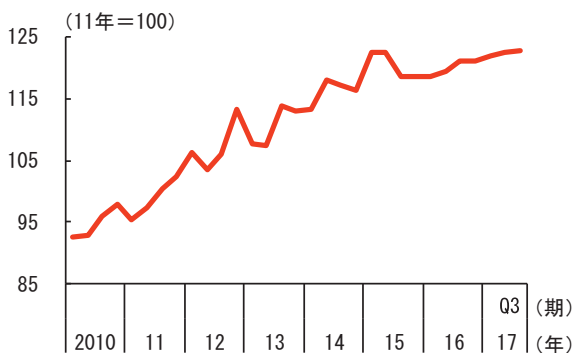


(備考) 1. マークイットより作成。
2. 前月と比べた当月の変化(方向性)について指数化したもので、「50」が改善と悪化の分岐点。

設備投資については、横ばいの状況が続いている(第 2-3-36 図)。設備投資に大きな影響を与える企業の利益率の動向をみると、製造業では上昇傾向にあるものの、サービス業では低下傾向で推移している(第 2-3-37 図)。また、BOE(イングランド銀行)の企業調査では、EU 残留・離脱を問う国民投票直後に急激に低下した設備投資意欲は、16 年秋以降回復基調にあったものの、17 年半ばから停滞している(第 2-3-38 図)。

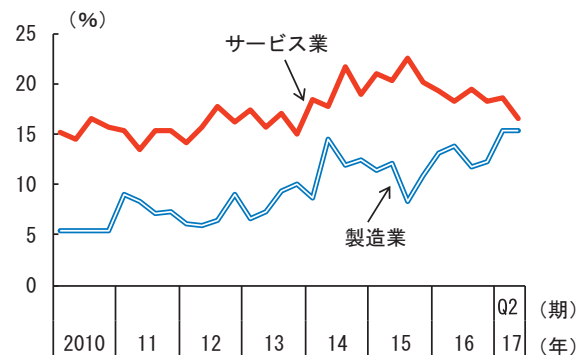
17 年 7～9 月期の設備投資は前期比 0.2%と横ばい圏内の動きとなっており、今後の設備投資については、EU との離脱交渉の難航に伴う不透明感が続く中で、企業は一層慎重な判断を行っていくものと考えられる。

第 2-3-36 図 英国の民間企業投資



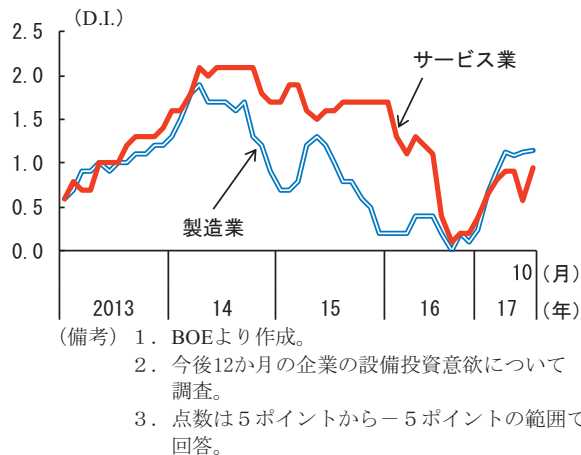
(備考) 英国統計局より作成。

第 2-3-37 図 英国の企業利益率



(備考) 英国統計局より作成。

第 2-3-38 図 英国の企業投資意欲

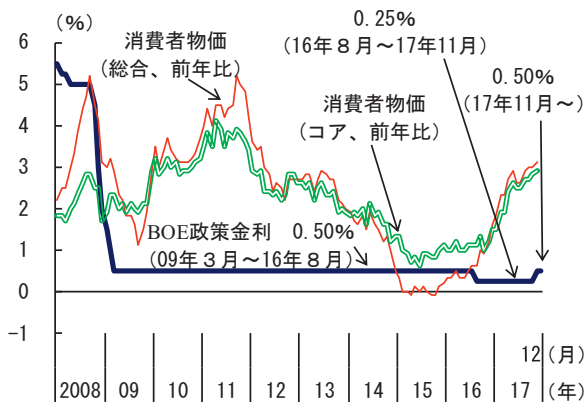


(BOE は 10 年ぶりに利上げを実施)

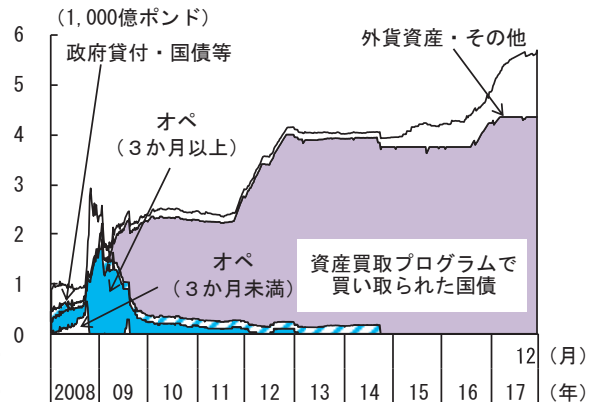
BOE は、17 年 11 月に 07 年 7 月以来、およそ 10 年ぶりに利上げに踏み切り、政策金利を 0.25% から 0.50% へ引き上げた (第 2-3-39 図)¹⁹。インフレ率が物価目標の 2% を超えて高水準で推移していることや失業率が 4.3% と歴史的な低水準にあることなどを背景としている。しかしながら、物価上昇による個人消費の鈍化等、今後数年間は緩やかな成長にとどまると見込まれる²⁰中での利上げとなった。このため、BOE には、EU 離脱交渉に係る不透明感が続くなか、景気減速と物価上昇をにらみながらの難しい金融政策のかじ取りが、今後とも求められることになる。

第 2-3-39 図 BOE の金融政策

(1) 政策金利と消費者物価上昇率



(2) BOE のバランスシート (資産側)



¹⁹ 国債買取枠は 4,350 億ポンド、社債買取枠は 100 億ポンドに据え置いた (17 年 11 月 1 日)。

²⁰ BOE は、18~20 年の各年の実質経済成長率を前年比 1.7% と見通している (17 年 11 月 Inflation Report)。

（ii）英国の EU 離脱をめぐる動向

（英国の EU 離脱交渉は難航）

16 年 6 月に実施された英国の EU 離脱の是非を問う国民投票の後、急激なポンド安等に伴う物価上昇が家計の購買力を押し下げるとともに、難航する離脱交渉による不透明感が、消費者や企業のマインドに悪影響を及ぼしている。今後の英国経済の動向をみる上で重要な要因である英国の EU 離脱をめぐる動きについて、概観していく（第 2-3-40 表）。

19 年 3 月 29 日を期限とする英国の EU 離脱に向けて、英国と EU は 17 年 6 月に実施された第 1 回の離脱交渉において、二段階のアプローチにより交渉を進めることで合意した。すなわち、第一段階として、(1) EU 市民・英国市民の権利保護、(2) 未払い分担金等の清算、(3) 北アイルランド（英国）とアイルランド共和国の国境管理問題、の 3 点を最優先課題として交渉を実施し、十分な進展が認められた場合には、第二段階として、離脱後の通商関係の交渉に移行することとされた。

上記方針に従い、これまで計 6 回にわたる交渉が実施されてきたが、EU 市民・英国市民の権利については一定の進展がみられたものの、未払い分担金等の清算について英国から具体的な金額が示されないなど交渉が難航し、17 年 10 月の欧州理事会では第二段階への移行の決定に至らず、12 月の欧州理事会において、第一段階での十分な進展が認定され、第二段階への移行が決定された。第二段階における交渉では、移行期間に係る交渉や通商関係に係る予備的議論のほか、第一段階で大筋合意した上記 3 点の最優先課題の具体的内容に係る交渉²¹が残されており、時間的制約も踏まえると²²、EU 離脱問題の行方には依然として不透明感が存在する。

²¹ 例えば、EU 在住の英国市民、英国在住の EU 市民等の権利の内容、アイルランド国境管理の具体的方法、未払い分担金等の清算に係る金額等。

²² 欧州委員会は、欧州議会等でのプロセスを考慮すると、交渉は 18 年秋までに終えるべきとしている。

第2-3-40表 英国・EUの離脱交渉をめぐる動き（17年）

月日	当事国・地域	EU離脱交渉をめぐる動き
6月19日	英国・EU	第1回交渉（交渉日程、進め方（二段階）、交渉の優先事項（在英国EU市民等の権利、未払い分担金等の清算、アイルランド国境管理問題）について合意）
6月26日	英国	メイ首相が在英国EU市民の権利保護に関する詳細な計画を発表
7月17～20日	英国・EU	第2回交渉（未払い分担金等の清算等の隔たりが大きく、大きな進展は見られず）
8月15日	英国	離脱後もEUの関税同盟にとどまる移行期間を設け、当該移行期間中にEUや第三国との新たな貿易関係構築を目指す交渉指針を公表
8月16日	英国	アイルランド共和国との国境に関し、現行の自由な往来を提案する交渉指針を公表
8月28～31日	英国・EU	第3回交渉（未払い分担金等の清算等の隔たりが大きく、大きな進展は見られず）
9月11日	英国	議会がEU法を一括して国内法化するEU法廃止法案を可決
9月22日	英国	フィレンツェにおけるメイ首相の演説（離脱交渉の打開を目指し、英国の方針（約2年間の移行期間の設定、EU加盟期間における金銭上のコミットの遵守、離脱後の関係等）を表明）
9月25～28日	英国・EU	第4回交渉（未払い分担金等の清算について英国が譲歩する姿勢を表明）
10月9日	英国	メイ首相、英議会で合意のないまま離脱する場合も想定している旨言及
10月9～12日	英国・EU	第5回交渉（未払い分担金等の清算について英国が具体的な金額を示さず、大きな進展は見られず）
10月20日	EU	欧州理事会（EU首脳会議）、第二段階への移行について12月の欧州理事会で再検討することを決定
11月9～10日	英国・EU	第6回交渉（在英国EU市民等の権利について進展するも、未払い分担金等の清算・国境管理問題は進展せず）
12月4日	英国・EU	メイ首相とユンケル欧州委員会委員長の会談（未払い分担金等の清算・在英EU市民等の権利について進展するも、国境管理問題は進展せず）
12月8日	英国・EU	・メイ首相とユンケル欧州委員会委員長の会談（交渉の第一段階の大筋合意を発表） ・欧州委員会は欧州理事会に対し、離脱交渉の第一段階に関して十分な進展があったことを認める旨を勧告
12月13日	英国	英下院、EUとの最終合意について英議会の承認を義務付けるEU離脱法案の修正案を可決
12月15日	EU	欧州理事会（EU首脳会議）、交渉の第一段階において「十分な進展」があったことを認定し、第二段階への移行を決定（交渉第二段階に関する交渉指針を採択）

（備考）英国政府及び英国議会、欧州理事会及び欧州委員会並びに各種報道等より作成。

2. ユーロ圏及び英国経済の見通し・先行きリスク

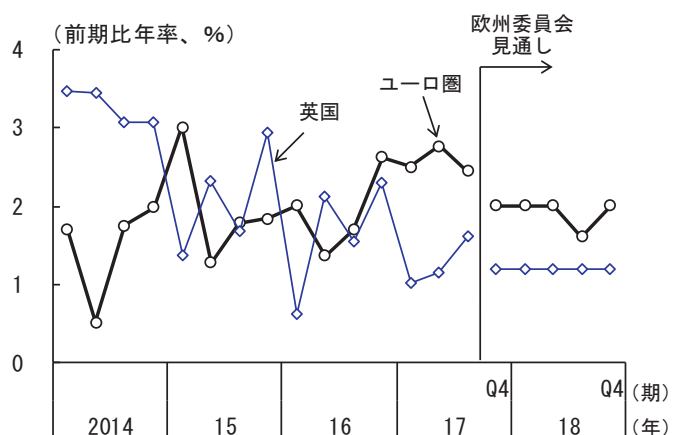
(ユーロ圏では緩やかな回復が続く一方、英国では回復が緩やかに)

ユーロ圏の景気は、雇用・所得環境の改善に支えられた個人消費の増加や世界経済の回復による輸出の増加に支えられ、引き続き緩やかな回復が続くことが期待される。

英国では、EU離脱問題の交渉難航を踏まえ不透明感が継続している影響から、回復がさらに緩やかになることが見込まれる。

国際機関等による経済見通しでは、ユーロ圏では緩やかな回復が続き、英国では回復が緩やかになると見込まれている(第2-3-41図、第2-3-42表)。

第2-3-41図 ユーロ圏及び英国
の実質経済成長率



(備考) 1. ユーロスタット、英国統計局及び欧州委員会より作成。
2. 見通しは前期比で公表されるため、内閣府で年率換算。

第2-3-42表 ユーロ圏及び英国
の国際機関等の見通し

		(前年比、%)	
欧州委員会 (17年11月)	ユーロ圏	17年	2.2
	ドイツ	17年	2.1
	フランス	17年	1.6
	英国	17年	1.5
OECD (17年11月)	ユーロ圏	18年	2.2
	ドイツ	18年	2.1
	フランス	18年	1.7
	英国	18年	1.3
IMF (17年10月)	ユーロ圏	2.4	2.1
	ドイツ	2.5	2.3
	フランス	1.8	1.8
	英国	1.5	1.2
ECB (17年12月)	ユーロ圏	2.1	1.9
	ドイツ	2.0	1.8
	フランス	1.6	1.8
	英国	1.7	1.5
BOE (17年11月)	ユーロ圏	2.4	2.3
	英国	1.5	1.7

(備考) 欧州委員会 “European Economic Forecast, Autumn 2017”
OECD “Economic Outlook, November 2017”
IMF “World Economic Outlook, October 2017”
ECB “December 2017, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”
BOE “Inflation Report, November 2017”より作成。

(主なリスク)

ユーロ圏及び英国における当面の主なリスクとして、以下が考えられる。

(1) 英国のEU離脱問題と政策に関する不確実性

英国のEU離脱については、17年11月までに計6回の交渉が行われ、第一段階の交渉は難航したが、12月の欧州理事会で離脱後の通商関係を含む第二段階の交渉への移行が決

定された（前掲第2-3-40表）。EU離脱交渉の不透明感から、企業・消費者のマインド悪化のほか、企業の設備投資の抑制や拠点の移転、移民の流出等の具体的な動きもみられている。第二段階交渉も限られた時間でまとめる必要があるなど、EU離脱問題の行方には依然として不透明感が存在する。

また、スペインのカタルーニャ自治州独立問題²³をはじめとする分離独立問題²⁴が経済に与える影響にも注意が必要である。

17年3月のオランダ総選挙、5月のフランス大統領選挙では、EU離脱等を掲げる急進右派候補の得票は伸びず、大きな混乱をもたらす結果には至らなかったものの、9月のドイツ総選挙や10月のオーストリア総選挙では反移民を掲げる政党が躍進した²⁵。今後ともイタリア総選挙（18年5月までに実施）が予定されており、政策に関する不確実性の影響に留意する必要がある。

（２）地政学的リスク

ヨーロッパでは、英国、フランス、ドイツなどで依然としてテロが頻発しており、イスラム過激派組織（ISIL）との関係も指摘されている。テロのリスクは企業・消費者のマインドの悪化、観光客の減少等を通じて、景気を下押しする可能性がある。

（３）その他のリスク

外国為替市場の動向、特にユーロ高により輸出等を通じて経済全体に与える影響に注意が必要である。

また、一部の銀行の不良債権問題に起因する金融市場の変動に引き続き注意が必要である。16年7月にEBA（欧州銀行監督機構）が主要51行を対象にストレステストを実施し、EU内の銀行部門全体としては健全であるものの、個別行の結果には大きなばらつきがあるとの結果を公表している。イタリアでは依然不良債権比率は高止まりしている。

²³17年10月1日、スペインのカタルーニャ自治州は独立を問う住民投票を実施、投票者の約9割が独立に賛成した（投票率は約4割）。同州と中央政府が独立の是非を巡り激しく対立する中、10月27日、カタルーニャ自治州議会が独立宣言を可決したのに対し、中央政府は憲法第155条に基づき同州の自治権を停止したほか、州首相・閣僚を罷免し、州議会を解散の上、州議会選挙の実施（12月21日）を発表した。前州首相は国家反逆罪等で起訴され、ベルギーに出国・滞在中、11月8日、スペイン憲法裁判所は州政府による独立宣言を無効と判決した。12月21日の州議会選挙の結果、独立反対派の中道右派政党が第1党となる一方で、独立派の3党が過半数を獲得した。

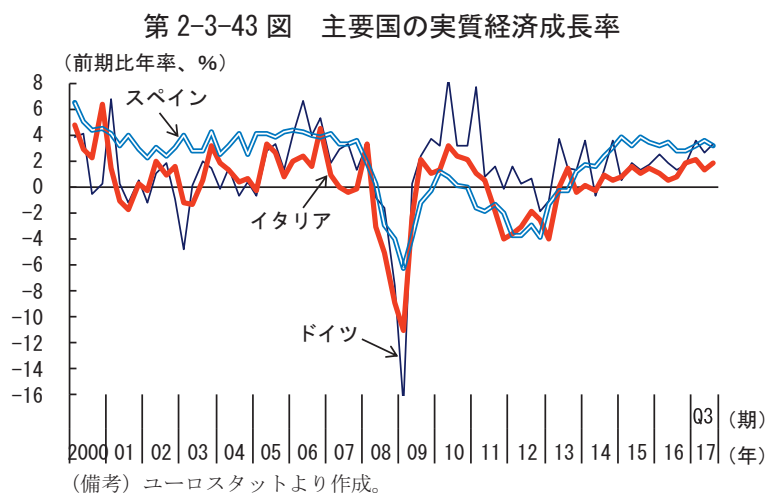
²⁴潜在的な分離独立問題として、英国のスコットランドや北アイルランド、イタリアの北部イタリア、スペインのバスク地方、ベルギーのフランドル地方等が挙げられる。

²⁵オーストリアでは17年12月18日、中道右派の国民党と極右政党の自由党による連立政権が発足した。

3. スペインとイタリアの経済成長に違いをもたらした要因

(最近の経済動向)

ユーロ圏経済は、18 四半期連続のプラス成長が続き、緩やかな景気回復が続いている。一方、圏内主要国間では回復の程度に差異がみられ、南欧諸国のスペインとイタリアの実質経済成長率（前期比年率）についてみると、スペインはドイツを上回る 3 % 台の成長が続いているのに対し、イタリアでは 1 % 台の成長にとどまっており、両国間でおおよそ 2 % ポイントのひらきがみられる（第 2-3-43 図）。



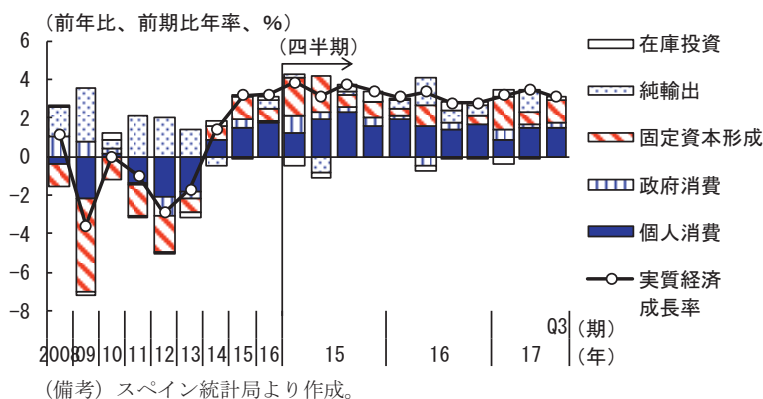
このように両国の近年の成長が異なり、その水準自体にも違いがみられる要因について、需要項目別で見た成長のけん引役の確認に加え、長期の成長に影響を及ぼす潜在力についても幅広くみていく必要がある²⁶。

需要項目別の寄与度を確認すると、スペインでは、14 年以降、個人消費とともに固定資本形成がプラスに寄与しており、消費の寄与が特に大きい。内需が経済をけん引する一方で、外需も高い成長率に寄与している（第 2-3-44 図）。

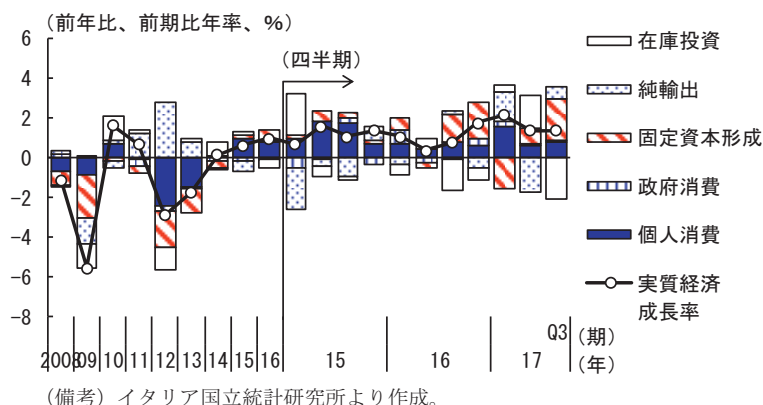
イタリアでは、個人消費及び固定資本形成はおおむねプラスに寄与しているが、寄与度は相対的に低く、かつ安定的な寄与となっていない。また、外需も安定したけん引役となっておらず、全体として相対的に低い成長率にとどまっている状況である（第 2-3-45 図）。

²⁶ IMF (2011) は、イタリアが過去 20 年間低成長にとどまった要因として、低い労働生産性、低い労働参加率、新しい企業によるイノベーションの低さ、民事裁判の非効率性、教育達成度の低さ等を挙げている。

第 2-3-44 図 ス페인実質経済成長率（需要項目別寄与度）



第 2-3-45 図 イタリア実質経済成長率（需要項目別寄与度）



本節では、(1)成長のけん引役の一つとしての固定資本形成の伸びの違いを、両国共通の問題としての不良債権処理の違い等を踏まえ概観した上で、(2)潜在成長率の違いをもたらした要因を成長会計を用いて探っていきたい。さらに、(3)両国のパフォーマンスの違いを競争力指数を見ることで、議論を振り返ることとしたい。

(i) スペイン・イタリアの設備投資動向と不良債権処理

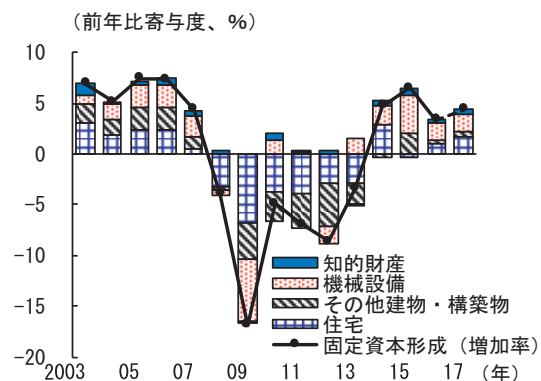
(固定資本形成の動向)

スペインの固定資本形成は、欧州債務危機時の落ち込みから早期に回復し、13 年後半から回復基調が続いている（第 2-3-46 図）。他方、イタリアの固定資本形成の回復は遅れ、14 年後半からようやくプラスに転じている（第 2-3-47 図）。さらに、生産に大

きな影響を与える機械設備投資をみると、イタリアは危機前の水準に依然として達しておらず、ユーロ圏主要国からも大きく下方にかい離している（第2-3-48図）。

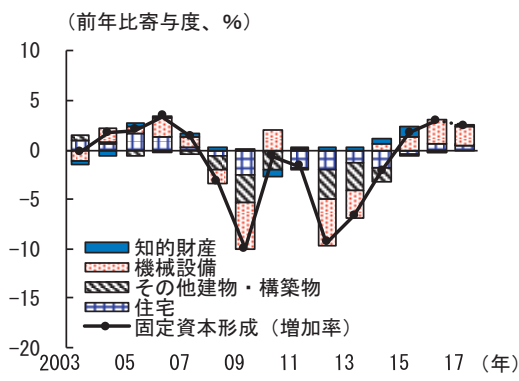
これから詳しくみていくように、スペインに比べ、イタリアで不良債権処理が遅れたことが、イタリア企業の設備投資を抑制したと考えられる。そこで、以下では、まず銀行の不良債権処理について概観した上で、設備投資が伸びない要因についてみていく。

第2-3-46図 スペイン固定資本形成内訳



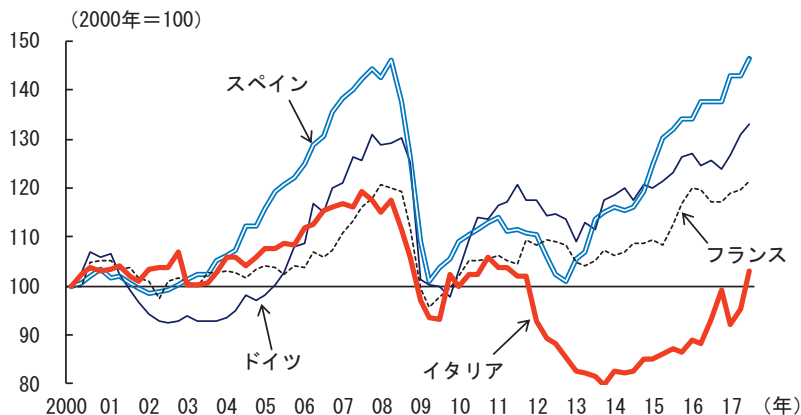
（備考） 1. ユーロスタットより作成。
2. 17年は3 四半期平均で推計。
3. 育成資産（乳牛、果実等）を含んでいない。

第2-3-47図 イタリア固定資本形成内訳



（備考） 1. イタリア国立統計研究所より作成。
2. 17年は3 四半期平均で推計。
3. 育成資産（乳牛、果実等）を含んでいない。

第2-3-48図 ユーロ圏主要国の機械設備投資



（備考） ユーロスタットより作成。

(銀行の不良債権処理)

世界金融危機以降、スペインとイタリアの銀行では不良債権比率²⁷が上昇していったが、スペインでは13年をピークに低下し始めた一方で、イタリアでは依然として高水準のまま横ばいとなっている(第2-3-49図(1))。17年4～6月期のイタリアの銀行の不良債権比率は12%であり、ユーロ圏全体の約25%を占める²⁸(第2-3-49図(2))。

スペインでは、02年のユーロ導入後、低金利と移民流入による建設ラッシュにより、03年から07年の住宅バブル崩壊までの5年間に住宅価格は1.5倍に上昇し、住宅ローン残高はピーク時で約6,500億ユーロにまで膨らんだ(第2-3-50図(1))。住宅バブル崩壊による悪影響は、建設・不動産業にとどまらず、国内経済の広範囲におよび、多くの銀行が不良債権の増大に直面した。翌08年には世界金融危機、さらに11年後半以降の欧州債務危機の深刻化と続き、2度の景気後退により企業の経営状態が長期にわたり悪化し、債務負担が増大(後掲第2-3-60図)する一方で、ソブリン・リスクの高まりとともに国債価格の下落が銀行の収益を圧迫し(第2-3-51図、第2-3-52図)、不良債権問題はさらに深刻化していった。この状況に対し、スペイン政府は、12年7月にESM(欧州安定メカニズム)²⁹に債務支援を申請し、銀行への積極的な公的資本注入や資産管理会社³⁰の創設等の対応を行い、不良債権比率を引き下げていった(第2-3-49図(1))。

一方、イタリアでは、低金利による住宅需要はスペインほど過熱しなかったが(第2-3-50図(2))、企業の債務負担は世界金融危機から増大し、近年、緩やかに低下しているものの、高水準の状態が続いている(後掲第2-3-60図)。また、イタリアでは、企業セクターが高レバレッジや低収益性により脆弱であった中、元来、銀行数³¹が多く競争が激しいため貸出審査が甘かったことが加わり、持続的な不良債権の増加につながったことが指摘されている³²。不良債権比率は世界金融危機以前から高く、ユーロ圏平均の2倍以上であったところに、世界金融危機と欧州債務危機によりさらに拡大していった(第2-3-49図(1)、(2))。しかし、イタリアが官民をあげて不良債権問題に対応し始めたのは、14年のECBによる「包括アセスメント」³³の結果発表後であった。銀行再編の促

²⁷EBAは、14年にECBがユーロ圏130行を対象に行う資産査定のために、不良債権の定義を次の3種類に分類し統一：(1)元利金の支払いが90日を超えて延滞しているもの、(2)元利金の全部が返済されない可能性があるもの、(3)破たん又は実質的に破たんに近い状況にあるもの。

²⁸ECBが直接監督する銀行の集計。

²⁹ESMは、ユーロ圏の財政及び金融の安定を支える金融支援機関として12年に発足。

³⁰スペインは、ESMの指導のもと、12年に不良債権処理のため資産管理会社(AMC: Asset Management Company)を設立した。AMCは銀行から不良債権を購入し、購入価格以上の価格で転売する、いわゆる「バッドバンク」である。

³¹イタリアの金融機関数は、預貯金銀行569行、投資信託銀行11行、その他6行に分類される。また、スペインは、預貯金銀行207行、投資信託銀行29行、その他47行である(ECB、17年9月)。

³²ECB銀行監督委員会委員Ignazio Angeloni氏講演(16年5月)。

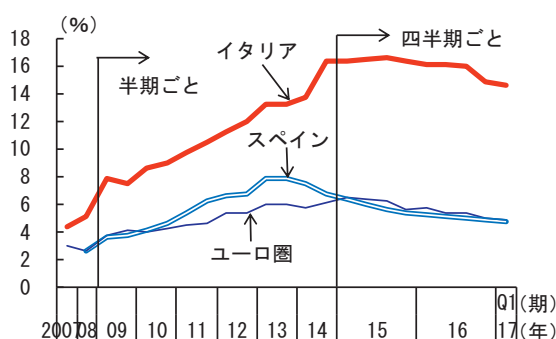
³³14年10月26日、ECBは、EBA等の協力の下、欧州の銀行に係る「包括アセスメント」(Comprehensive Assessment)

進、債権回収の迅速化、不良債権スキームの構築といった取組が行われてきた³⁴が抜本的な解決には至らず、17年6月には地方銀行2行が破たん処理されるなど³⁵、不良債権問題の解消に向けた取組は依然として続けられている。イタリアの不良債権処理がスペイン等と比べて遅れた背景として、イタリアの会計・税制等の制度的な要因が指摘されている³⁶。

第2-3-49図 ス페인・イタリアの不良債権比率（融資残高比）

（1）不良債権比率

（2）不良債権額（17年4～6月期）



（備考）ECBより作成。

（億ユーロ、％）

	貸出債権	不良債権額	不良債権比率	シェア
ユーロ圏	145,169	7,949	5.5	100.0
イタリア	16,626	1,997	12.0	25.1
スペイン	23,546	1,273	5.4	16.0
ギリシャ	2,322	1,081	46.5	13.6
ドイツ	28,024	644	2.3	8.1

（備考）1. ECB“Supervisory Banking Statistics”より作成。

2. ECBが直接監督する銀行のみの集計。

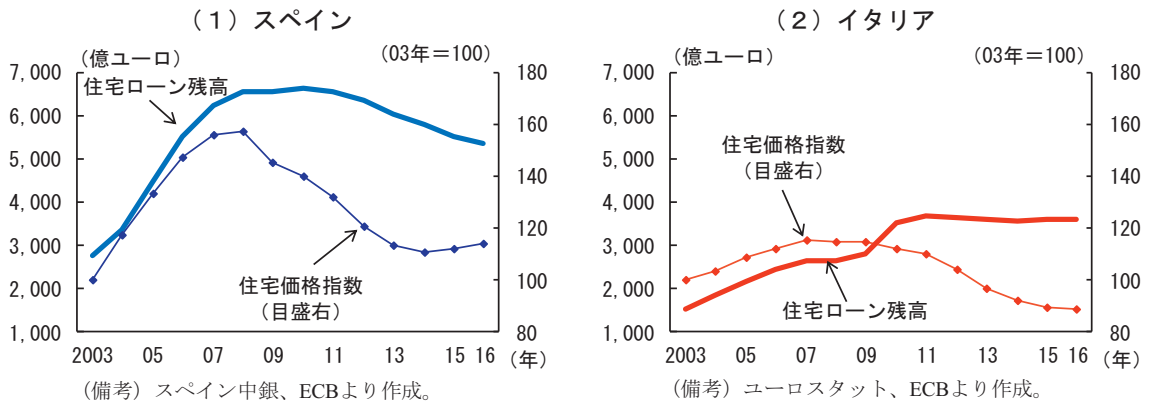
の結果を公表。ECBは、14年11月の単一監督制度（Single Supervisory Mechanism）の開始に備え、銀行のバランスシート強化、透明性の向上及び信用の構築を目的として、資産査定とストレステストを柱とする「包括アセスメント」を実施した。対象130行のうち、資本不足と認められたのは25行で、うち9行がイタリアの銀行であった。

³⁴内閣府（2017）

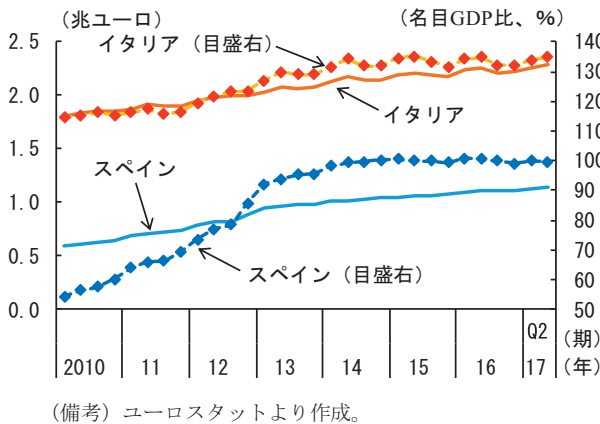
³⁵ECBは、17年6月23日、イタリア地方銀行2行について、資本不足により破たんの恐れがある旨発表した。これを受けイタリア政府は、公的資金を投じて破たん処理することを公表した。また、17年7月4日、欧州委員会はイタリア政府の大手銀行に対する公的支援を正式承認した。

³⁶イタリアを含む欧州の銀行では国際会計基準（IAS）39号に基づいて貸出債権の認識・測定が行われてきた。本基準においては、景気の悪化等により貸出先が元利金支払をできない可能性があっても、引当金を積む必要がなく、元利金支払の遅延等減損の客観的証拠がなければ引当金が計上されなかったため、イタリア銀行の貸倒引当金が不十分であったとする見方もある。また、不良債権の償却による損失を損金算入するには、裁判所による破たん認定が必要となり、これに長期間を要するため、銀行は損失につながりやすい不良債権の償却や売却に消極的となったことなども指摘されている。

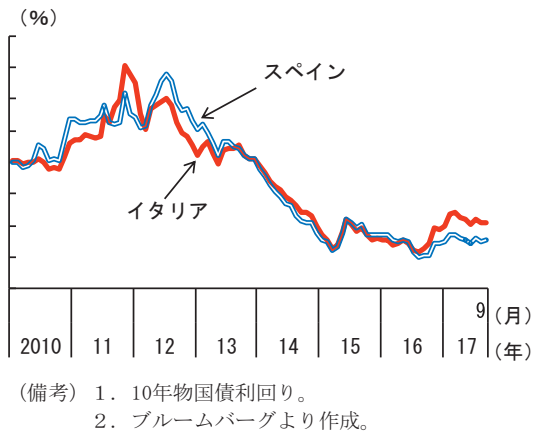
第 2-3-50 図 住宅価格指数と住宅ローン残高の推移



第 2-3-51 図 スペイン・イタリアの
政府債務残高と名目 GDP 比



第 2-3-52 図 スペイン・イタリアの
国債利回り



（設備投資伸び悩みの要因）

次に、イタリアにおける設備投資の伸び悩みの要因と考えられる、(1)企業マインド、(2)設備投資稼働率、(3)資金調達コスト、(4)銀行の貸出条件と企業の資金需要についてみていく。

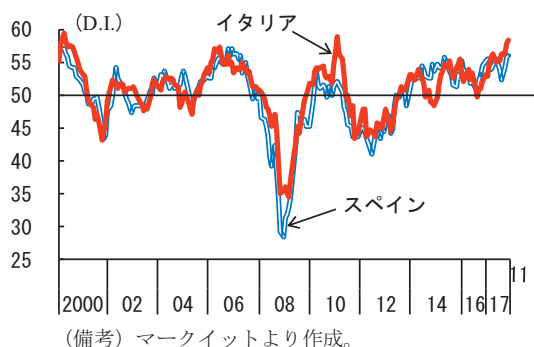
企業マインド：

企業マインドを製造業 PMI でみると、12 年以降、両国とも上昇トレンドにあり、世界金融危機前の水準までおおむね回復している。イタリアについては、一時的に落ち込む時期もあったが、両国とも景況感の改善と悪化の基準である 50 ポイントを上回って推移しており、マインド面で両国に大きな差はみられない（第 2-3-53 図）。

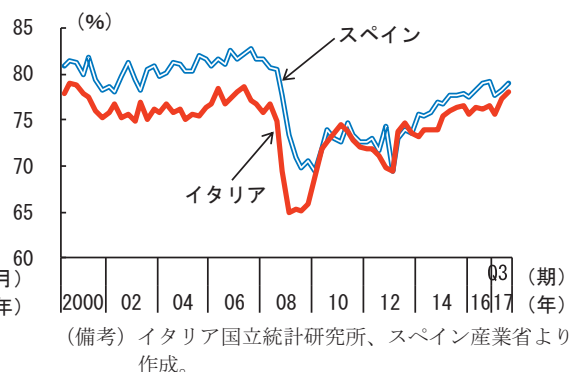
設備稼働率：

製造業の設備稼働率をみると、イタリアは世界金融危機前の水準にようやく戻り始めているが、スペインはいまだ金融危機前の水準にいたっていない（第2-3-54図）。しかしながら、両国とも稼働率は上昇傾向にあり、水準的にもほぼ同レベルであることから、稼働率の面でも大差はない。

第2-3-53図 企業景況感
（製造業 PMI）の推移



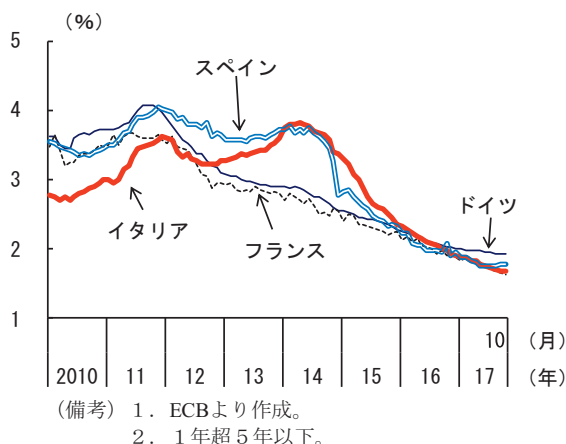
第2-3-54図 設備稼働率



資金調達コスト：

資金調達コストについてみると、企業の設備投資判断に重要な影響を与える貸出金利は、14年以降、ECBの緩和的な金融政策により低下し、ユーロ圏主要国でほぼ同水準となっている。ユーロ圏の資金調達環境は総じて良好であり、この点でも両国に差はみられない（第2-3-55図）。

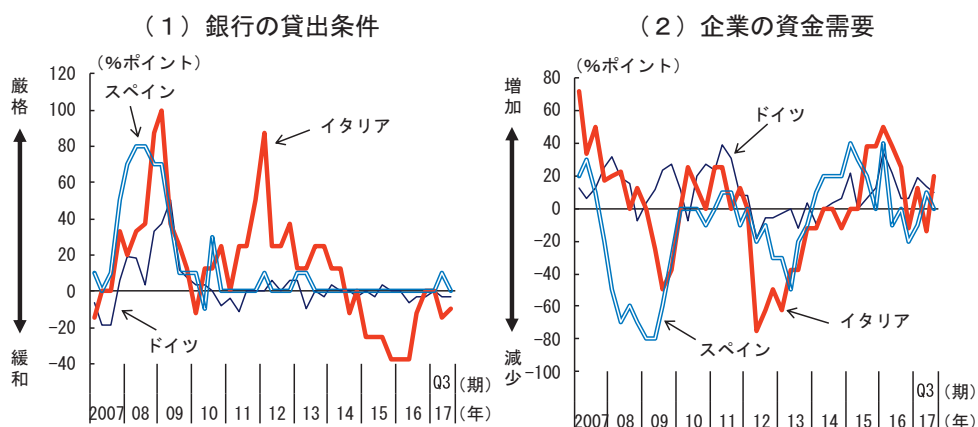
第2-3-55図 非金融部門向け貸出金利



銀行の貸出条件と企業の資金需要：

ユーロ圏主要国の銀行の貸出条件をみると、世界金融危機が生じた 07～08 年ごろと欧州債務危機が深刻化した 11 年後半から 12 年初にかけて厳格化しており、特にイタリアで顕著となっている。その一方で、設備投資等に向けた企業の資金需要も減少し、供給・需要双方の要因から設備投資の抑制へとつながったと考えられる(第 2-3-56 図(1)・(2)、前掲第 2-3-48 図)。

第 2-3-56 図 ユーロ圏主要国の資金需給状況

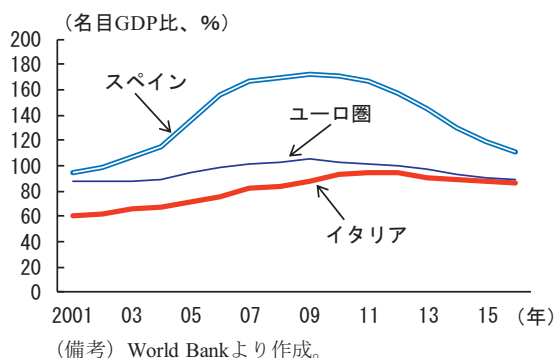


- (備考)
1. ECBより作成。
 2. 貸出条件は、過去3か月間において企業向け貸出・信用枠の承認に対する基準が「かなり厳しくなった」との回答が全体に占める割合に1を、「やや厳しくなった」との回答割合に0.5を、「かなり緩和された」との回答割合に-1を、「やや緩和された」との回答割合に-0.5をそれぞれ乗じてから全ての回答割合を足し上げた。
 3. 借入需要は、過去3か月間において企業向け貸出・信用枠に対する需要が「かなり増加した」との回答割合に1を、「やや増加した」との回答割合に0.5を、「かなり減少した」との回答割合に-1を、「やや減少した」との回答割合に-0.5を乗じて同様に求めた。
 4. 直近の調査時期は、17年9月15日～17年10月2日。対象は134行(回答率99%)。

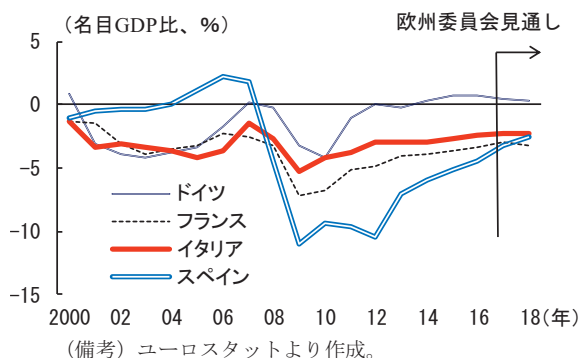
供給側の要因としての銀行の貸出条件の厳格化には、不良債権の存在が大きく影響したと考えられる。スペインとイタリアの貸出条件の推移の違いをみると、11年以降、終始スペインが落ちついた動きを示している一方で、イタリアの貸出条件は、11年末から14年初にかけて大幅に厳格化され、逆に15年初から16年末にかけて大幅に緩和されている(第2-3-56図(1))。スペインでは、銀行の資産規模(名目GDP比)が大きく(第2-3-57図)、財政収支が悪化していく中で不良債権処理に対する国の追加的な財政負担への懸念もあり(第2-3-58図)、早期に不良債権処理に着手されることとなった。他方、イタリアでは、前述のとおり14年のECBによる包括アセスメントの結果を待って、政府と銀行の対応が本格化した。

イタリアの貸出条件の厳格・緩和の要因³⁷をみると、イタリアでの 11 年末から 14 年初の大幅な厳格化と 15 年初から 16 年末にかけての大幅な緩和の理由として、「リスク認識」や「競争圧力」³⁸に加えて、「銀行の資本コスト及びバランスシート制約」が挙げられている（第 2-3-59 図）。これは不良債権の存在が銀行のバランスシートを制約した影響の現れと考えられ、不良債権問題への対応のタイムラグが、銀行の貸出条件と設備投資につながる企業への貸出に影響を与えたとみられる。

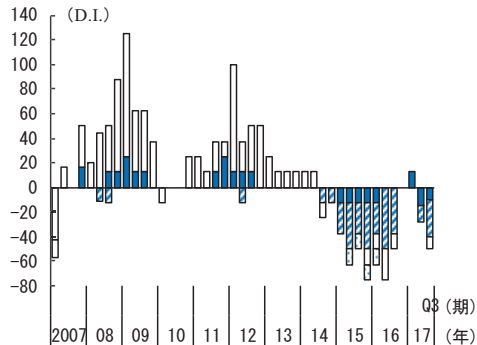
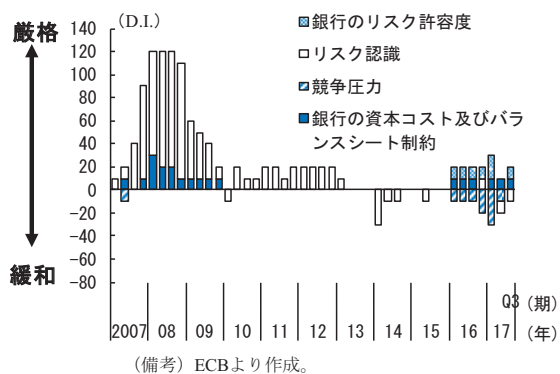
第 2-3-57 図 銀行の資産規模



第 2-3-58 図 主要国の財政収支



第 2-3-59 図 ユーロ圏銀行貸出調査
(スペイン) (イタリア)

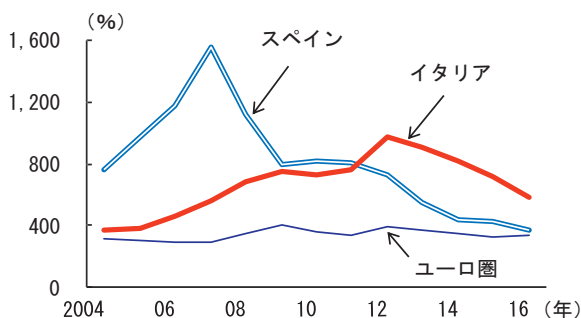


³⁷ ECB が実施するユーロ圏銀行貸出調査では、融資基準に影響を及ぼす要因として、「銀行の資本コスト及びバランスシート制約」、「競争圧力」、「リスク認識」及び「銀行のリスク許容度」を設定している。

³⁸ 銀行間の競争圧力が高まると、貸出条件は緩和の方向に作用する。

また、需要側の要因として企業債務³⁹をみると、スペインは07年にかけて住宅バブルの影響から急増した後、減少が続き16年にはユーロ圏の平均水準にまで低下したのに対し、イタリアは増加傾向で推移し、12年に減少に転じたもののスペインを上回る水準が続いている（第2-3-60図）。こうした企業の債務負担も企業の投資判断に影響を及ぼし⁴⁰、設備投資を抑制する一因になったと考えられる⁴¹。

第2-3-60図 非金融企業の負債・収入比率



（備考）ユーロスタットより作成。

以上みてきた通り、スペインは住宅バブルから財政危機に見舞われたが、ESMによる金融支援を得て不良債権処理に早期に着手するなど構造改革を進め、以降13四半期連続で高い経済成長率を維持している。これに対し、イタリアは、政府・民間の債務に問題はあったが（前掲第2-3-51図、第2-3-60図）、ユーロ圏内では総じて深刻な緊急性はなく、更に政局が不安定⁴²で大胆な政策をもって改革が進められなかったこともあり、構造改革が遅れ、相対的に低い成長率にとどまったと考えられる。

³⁹ 非金融企業の収入に対する債務の比率（Net debt-to-income ratio、税引き後）。

⁴⁰ 企業債務と投資の関係に関し、例えば、Gebauer et al. (2017) は、債務残高が大きすぎる場合、デフォルトリスク及び資金調達コストの高さにより投資を歪める閾値が存在することを示し、ユーロ圏における当該閾値は負債/資産比で80～85%であるとしている。

⁴¹ OECD (2017) は、高水準の債務は、債務不履行に至らなくとも、企業の生産的な投資のための新たな借入を妨げるとしている。

⁴² 08～11年に続いたベルルスコーニ政権は、悪化していた財政危機の責任を取り辞任。その後、エコノミストであるモンティ氏が首相となり緊縮財政政策を実施するが、支持率が低迷し、各政党の協力姿勢も徐々に弱まり、辞意が表明された上、議会が解散される。13年に総選挙が行われたが、上院で過半数を占める政党連合が成立せず、痛みを伴う緊縮財政政策を実施できない状態が続いている。

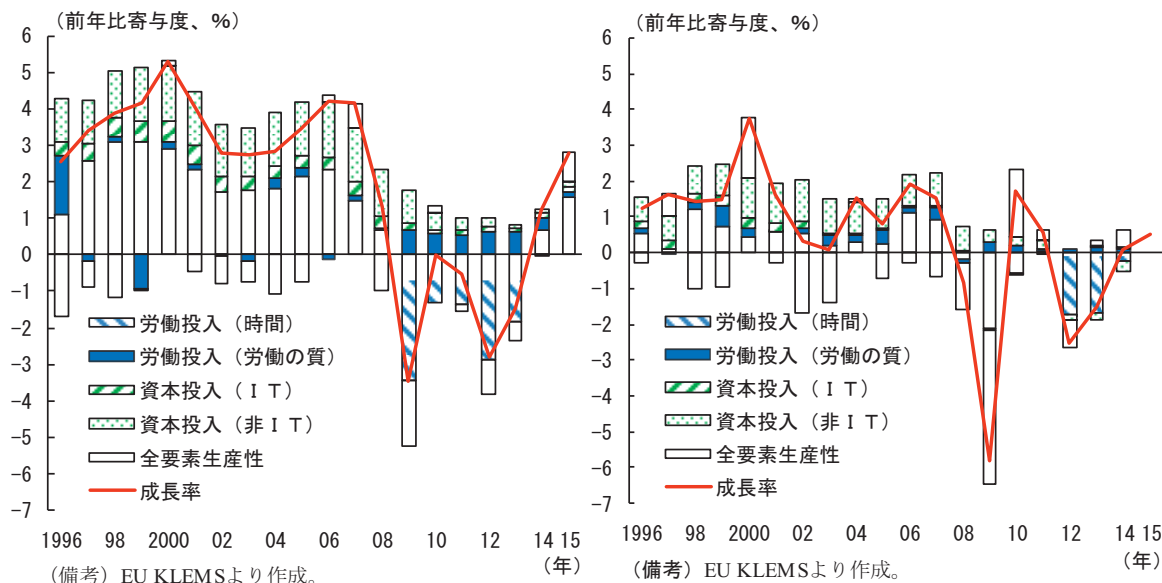
(ii) スペイン・イタリアの潜在力の違い

OECD の試算⁴³する 18 年の潜在成長率（前年比）は、スペイン 0.9%、イタリア 0.2% と両国とも OECD 平均の 1.7% より低い、スペインの方が相対的に高い伸びとなっている。以下では、両国の成長率が異なるその他の要因を探るため、成長率を労働、資本及び全要素生産性の 3 要素に分け、成長会計により両国を比較することとしたい。

（労働投入）

まず、労働投入について、これを労働時間の要因と労働力構成の変化を示す労働の質要因に分割して成長への寄与をみると、時間要因については、09 年の世界金融危機までは、両国の水準に差はあるものの、いずれもプラス寄与が続いている。その後、世界金融危機及び欧州債務危機により、13 年までは両国ともおおむねマイナスに寄与したが、14 年の回復局面では、スペインがプラス寄与に転じたのに対し、イタリアはマイナス寄与にとどまっている（第 2-3-61 図）。他方、教育で測った労働の質要因についてみると、スペインでは、金融危機、欧州債務危機時においてもプラスに寄与しており、かつ、比較的高い寄与となっている。これに対し、イタリアではわずかなプラス寄与にとどまり、両国の労働力構成の差が示唆される。

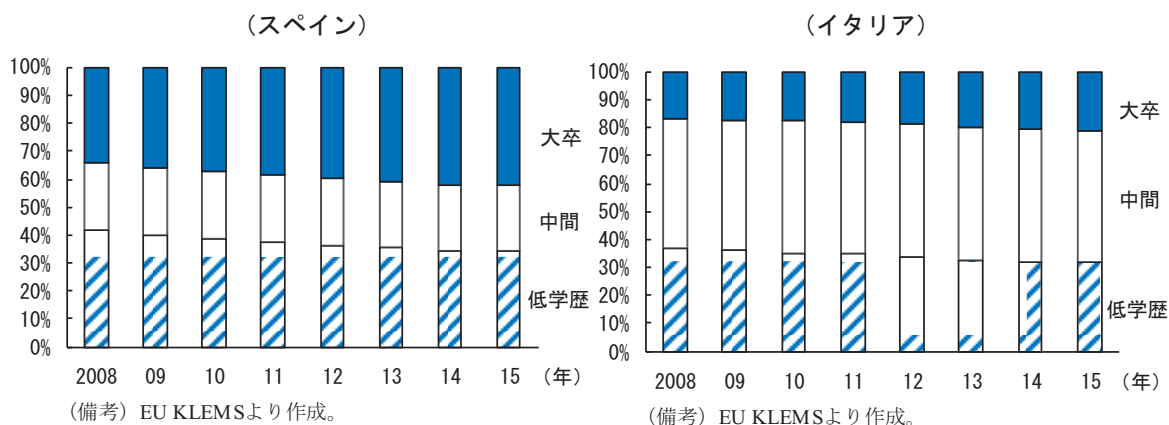
第 2-3-61 図 スペイン・イタリアの成長要因分解
(スペイン) (イタリア)



⁴³ OECD (2017)による。

労働力構成の差をみるために、両国の雇用者を学歴別にみると、スペインでは大卒者の比率が相対的に高く、かつ増加傾向にある。一方、イタリアでは大卒者の比率が約2割強で横ばいとなっている（第2-3-62図）。人的資本の面ではスペインの方が高度であり、成長率に対する労働投入の寄与の差となって現れていると考えられる。両国の労働力構成の推移は、今後の長期の成長力にも影響すると考えられる。

第2-3-62図 雇用者の構成



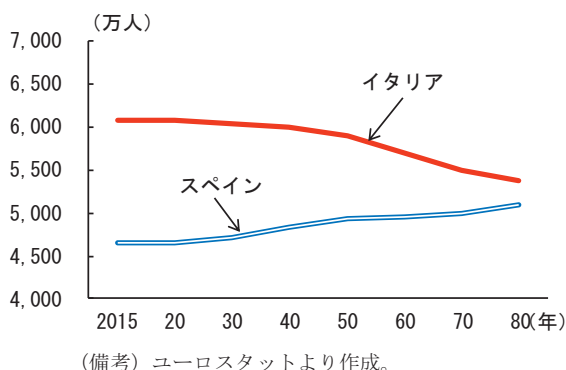
また、両国の長期人口推計によると、スペインでは緩やかな人口増加が見込まれるのに対し、イタリアでは出生率の低下⁴⁴等により緩やかな減少が見込まれている（第2-3-63図）。今後の労働投入の寄与の面からは、特にイタリアについては、労働の質の高度化が求められると言える。

この点、スペイン、イタリア両国とも失業率が高く、特にスペインはユーロ圏でギリシャに次ぐ高い水準にある中、若年層の失業率の高さも問題となっている（第2-3-64図（1）、（2））⁴⁵。若年層の失業状態が継続することにより、長期的な人的資本の蓄積・高度化が阻害され、労働投入の面から長期の成長力にも悪影響を及ぼすと考えられる。長期の成長力を高めるため、人的資本の蓄積・高度化を進める観点から、若年層の失業率を引き下げる政策が求められる。

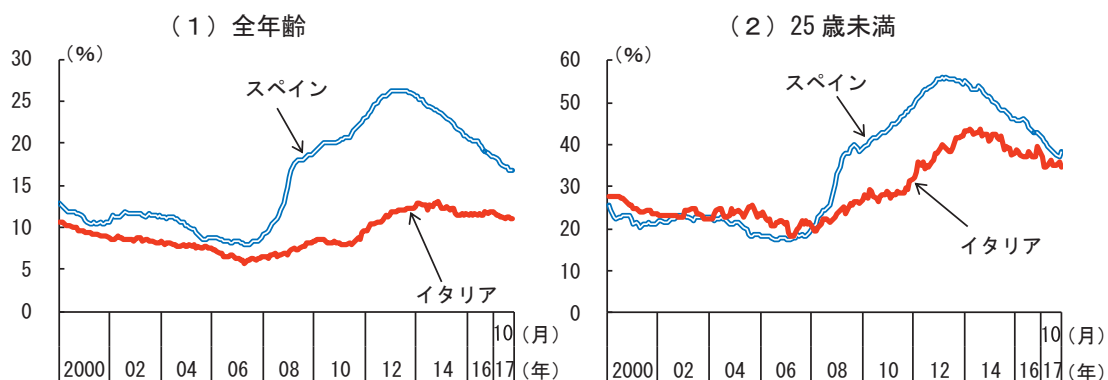
⁴⁴人口推計の前提として、出生数についてはスペインでは増加傾向であるのに対し、イタリアでは横ばい傾向と見込まれているほか、純移民数についてはスペイン、イタリアいずれも40年ごろまで増加が見込まれているが、増加率はスペインの方が高く見込まれている。なお、イタリアの14年の合計特殊出生率は1.37と、ドイツ（1.47）や日本（1.42）を下回っている。

⁴⁵ECBのドラギ総裁は、スペイン及びイタリアを含むいくつかの国において若年層失業率が高止まりしている主な理由として、「労働市場の分断」と「貧弱な職業訓練」を挙げている。また、若年層の失業は、長期的な生産性の観点から機会損失が大きく、若年層の雇用と生産性の向上は互いに有意な相関を持つなどの見解を示し、若年層の失業の構造的原因に対処するためには、一定程度の労働者保護、柔軟な雇用調整、効果的な職業訓練プログラム、高度な貿易開放性及び移動の社会コスト削減支援のすべてが必要な条件であるとしている。（17年9月22日講演“*Youth unemployment in the euro area*”）

第 2-3-63 図 スペイン・イタリアの人口推計



第 2-3-64 図 スペイン・イタリアの失業率



(資本投入)

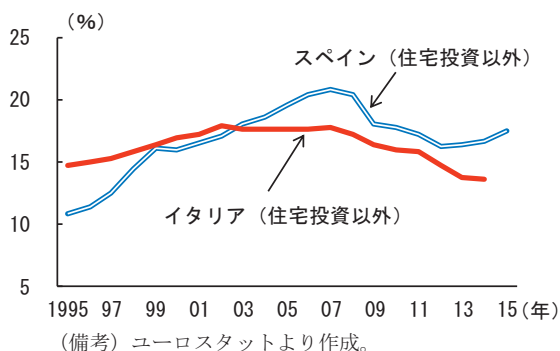
次に資本投入について、IT 資本と非 IT 資本に分けてみると、両国とも非 IT を中心に 09 年の世界金融危機までは、水準の差はあるものの、おおむねプラスの寄与が続いている（前掲第 2-3-61 図）。世界金融危機後は、スペインでは水準を下げながらもわずかにプラスに寄与している一方で、イタリアではおおむねマイナスの寄与となっている。14 年の回復局面においては、スペインでは資本投入がプラス寄与、イタリアではマイナス寄与となっており、資本蓄積の差が現れたと考えられる。

GDP に占める固定資本形成（住宅投資を除く）の割合をみると、03 年以降、スペインがイタリアを超え、世界金融危機から 13 年までは両国とも低下しているが、14 年以降イタリアが低下を続けているのに対し、スペインは再び上昇している（第 2-3-65 図）。

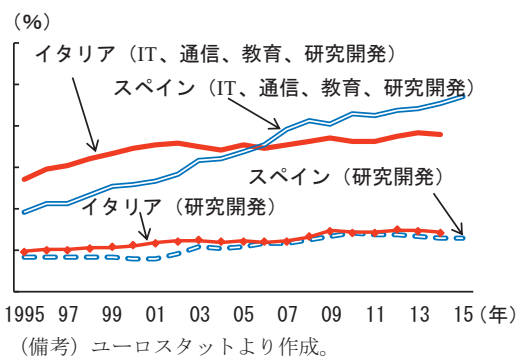
また、固定資本形成⁴⁶のうち、長期的な産業競争力の向上に資すると考えられる研究開発投資の割合は両国に差はないものの、生産性・効率性を高めると考えられる IT、通信、教育を含めた投資でみると、06 年以降、スペインがイタリアを上回っている（第 2-3-66 図）。固定投資の量のみならず質の面でもスペインの優位が示唆され、資本投入そのものの成長率への寄与の一方で、全要素生産性を通じた長期的な成長力の向上にも寄与している可能性がある。

加えて、企業が債務を有する状況下で固定投資が進まない要因として、企業規模の影響も考えられる。Vermeulen (2000) は、企業の資産構成が企業の投資活動に対し負の影響を増幅する⁴⁷フィナンシャル・アクセラレータ仮説⁴⁸に基づき、ドイツ、フランス、イタリア及びスペインの企業を対象に、脆弱なバランスシート（資産構成）が、特に小規模企業の投資活動を制約し、その効果は景気後退局面で強いことを実証的に論じている。企業が小規模になるほど、特に債務を有する場合には、投資に対する余力が相対的に小さくなる可能性がある。この観点から、スペイン及びイタリアの企業規模を従業員数別にみると、両国の中小企業の割合はほぼ同じながら、小規模企業の割合についてはイタリアの方が幾分高くなっている（第 2-3-67 表）。また、1 企業当たりの労働力人口を見ても、イタリアの方が小規模であることが分かる⁴⁹（第 2-3-68 表）。

第 2-3-65 図 固定資本形成 GDP 比



第 2-3-66 図 固定資本形成
(IT・研究開発等) GDP 比



⁴⁶固定資本形成は、「コンピューター機器」、「通信機器」、「コンピューターソフトウェア、データベース」、「輸送機器」、「その他機械」、「非居住者投資」、「住宅投資」、「教育資産」、「研究開発」及び「その他知的財産」に分かれる。

⁴⁷おおむねのメカニズムは、企業が保有する時価資産価格等の変化（企業のバランスシート構造）が、金融機関の貸出行動に影響を与え、実体経済の変動が増幅されるというもの。

⁴⁸Bernanke et al. (1996)他

⁴⁹イタリアは家族経営を中心とした小零細企業の割合が高い（八幡（2002））。また、企業の所有形態は、スペインは有限責任会社（Limited liability enterprise）が 92.9%を占めるのに対し、イタリアのそれは 60.9%にとどまり、その他、共同所有（Partnership, co-operatives, associations, etc.）が 23.8%、単独所有（Sole proprietorship）が 6.2%等となっている（10 年）。

第 2-3-67 表 従業員規模別の企業数のシェア

(%)

	合計	10人未満	10～19人	20～49人	50～249人	250人以上
スペイン	100.00	97.75		2.13		0.12
	100.00	99.88				0.12
イタリア	100.00	98.16		1.75		0.09
	100.00	99.91				0.09

(備考) 1. ユーロスタットより作成。

2. 金融機関を除く全産業の企業数 (15年)。

第 2-3-68 表 1 企業当たりの労働力人口

	労働力人口 (万人)	企業数	1 企業当たりの 労働力人口 (人)
スペイン	2,266	2,465,540	9.2
イタリア	2,524	3,683,127	6.9

(備考) 1. ユーロスタットより作成。

2. 労働力人口は16年、企業数は15年の数値。

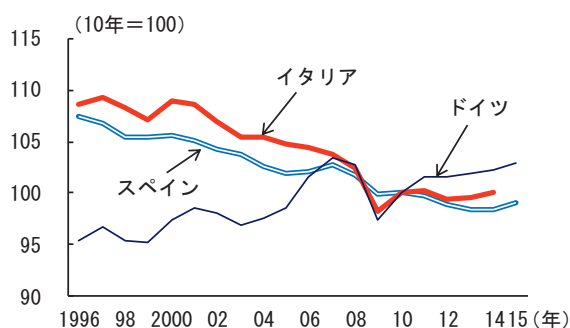
(全要素生産性)

労働・資本の投入量では説明できない残差であり、広義の技術力を示す全要素生産性の伸びの推移をみていきたい。全産業ベースでは、07 年までは両国ともに低下傾向で推移し、世界金融危機時には、スペインがさほど低下していないのに対し、イタリアは大きく低下した。11 年以降はイタリアがスペインの伸びを上回っている (第 2-3-69 図)。

ただし、製造業でみると、07 年までは、スペインは上昇傾向であるのに対し、イタリアはおおむね横ばい圏内で推移している。世界金融危機時には、両国とも低下しており、特にイタリアが 09 年に大きく低下している。その後、両国とも回復する中、13 年以降、スペインが急上昇する一方で、イタリアは緩やかな伸びにとどまっている (第 2-3-69 図)。

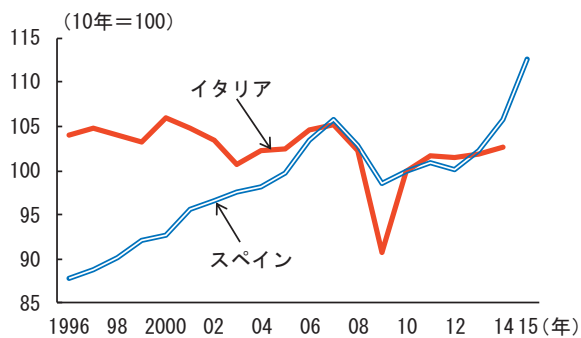
第 2-3-69 図 全要素生産性成長率の推移

(全産業)



(備考) EU KLEMSより作成。

(製造業)



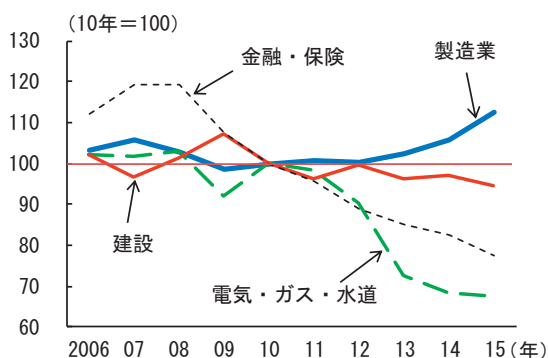
(備考) EU KLEMSより作成。

世界金融危機後の推移を産業別にみると⁵⁰、スペインでは、12年ごろから電気・ガス・水道、金融・保険等いくつかの産業で全要素生産性が大幅に低下しており、これらが全体を押し下げたものと考えられる（第2-3-70図）。

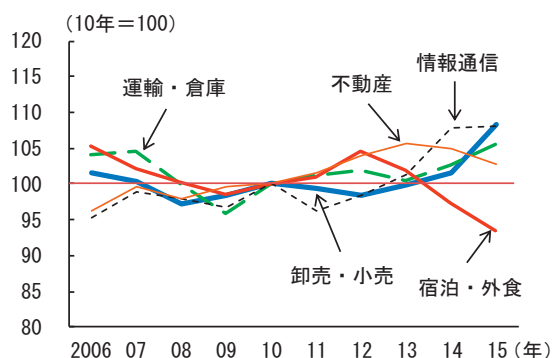
顕著な伸びの違いがみられた製造業のほか、金融・保険については、スペインが低下の一方で、イタリアはやや上昇といった違いがみられる（第2-3-71図）。また、スペインでは、宿泊・外食が低下する一方で、情報通信、卸売・小売、運輸・倉庫、不動産が上昇している。これに対しイタリアでは、卸売・小売が上昇する一方で、宿泊・外食、不動産は横ばい、情報通信、運輸・倉庫は低下している。

このように全要素生産性については、まず、製造業で異なる動きがみられる。すなわち、世界金融危機以前のトレンドが異なること（スペイン：上昇、イタリア：おおむね横ばい）、世界金融危機による影響の度合いが異なること（スペイン：小、イタリア：大）、また、近年の回復期の伸びが異なること（スペイン：急上昇、イタリア：緩やかな伸び）が分かる。製造業のうち、スペインでは主要な輸出品目⁵¹の輸送機器、一般機械・機器の生産性の伸びが顕著な一方で、イタリアの主要輸出品目⁵²の一般機械・機器、繊維・衣類・皮革、輸送機器は低い伸びにとどまっている（第2-3-72図）。製造業の全要素生産性の伸びの違いは、両国の輸出競争力の差を示唆しているものと考えられ、外需を通じた成長率の水準の差にも影響している可能性がある（前掲第2-3-44図、第2-3-45図）。

第2-3-70図 全要素生産性成長率の推移（産業別：スペイン）



（備考）EU KLEMSより作成。



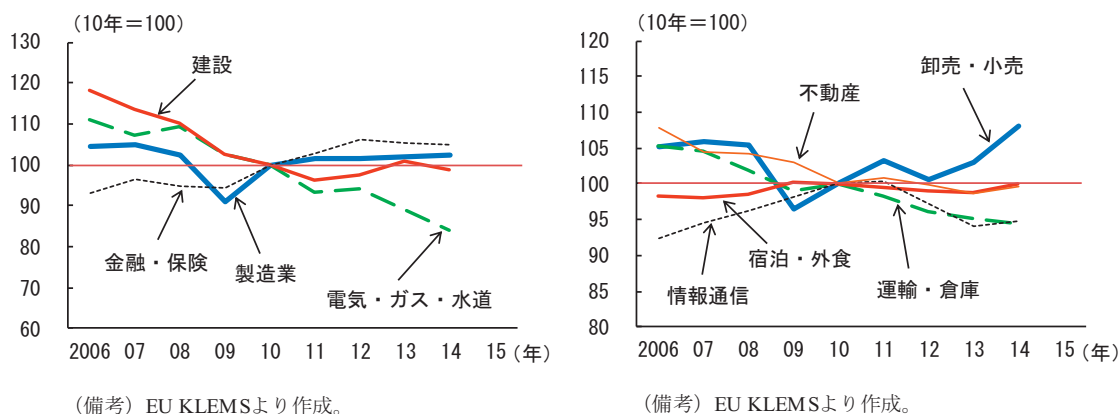
（備考）EU KLEMSより作成。

⁵⁰ データの制約により、スペインは15年まで、イタリアは14年までのデータにより比較。

⁵¹ スペインの16年の輸出額のうち、機械・輸送機器は35.3%を占める。

⁵² イタリアの16年の輸出額のうち、機械・装置は18.2%、繊維・衣料品は11.7%、輸送機器は11.4%を占める。

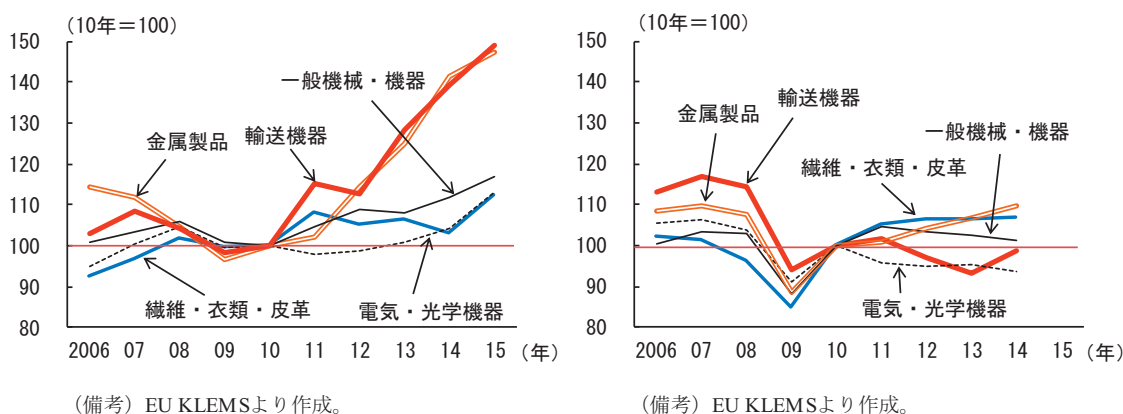
第 2-3-71 図 全要素生産性成長率の推移（産業別：イタリア）



第 2-3-72 図 全要素生産性成長率の推移（製造業）

（スペイン）

（イタリア）



OECD(2015) は、生産性の伸びが鈍化する中で、各国は、大幅かつ確実な改善の可能性のある生産性の伸びの源泉に注目すべきとし、主要な源泉として、高生産性企業から他企業への知識の伝播力の活用、雇用のスキル・ミスマッチの削減による高生産性企業の成長促進の 2 点を挙げている。また、イタリアやスペイン等、スキル・ミスマッチの割合が極めて高い国々⁵³では、人材をより有効に利用することで生産性を高めることが

⁵³ OECD(2015)は、国際平均で見ると、労働者の約 4 分の 1 が、自分が実際に持っている技能と仕事で必要とされる技能が見合っていない技能過剰か技術不足の状況（スキル・ミスマッチ）にあると答えており、イタリアやスペインではその割合がほぼ 3 分の 1 に達しているとしている。スキル・ミスマッチと生産性は、企業内の生産性の低下（又は上昇）と企業間の非効率な労働配分の 2 つを通じて関連し得るとしている。

できるとしている。加えて、スキル・ミスマッチが起こる割合が高いのは、小企業や古い企業が数多く存在する場合であるとしている⁵⁴。

これらの観点から、産業別の1企業当たりの雇用者数をみると、製造業、卸売・小売、宿泊・外食、情報通信、不動産等でイタリアの方が相対的に小規模の企業が多いことが分かる（第2-3-73表）。また、産業別の高成長企業⁵⁵の割合をみると、おおむねイタリアの方が低く、前述の産業では特に大きな差がみられる。さらに、若い高成長企業を意味する「ガゼル企業」⁵⁶の割合も、同様にイタリアの方が低くなっている。

第2-3-73表 産業別の1企業当たり雇用者数、高成長・ガゼル企業の割合

産業	国	雇用者数 (万人)	企業数	1企業当たり 雇用者数 (人) [A]	[A]の 対比 対比	高成長企業		ガゼル企業	
		16年	15年			15年	割合	15年	割合
全産業	スペイン	1,818	2,465,540	7.4	0.82	13,597	0.55%	916	0.04%
	イタリア	2,224	3,683,127	6.0		11,912	0.32%	1,199	0.03%
鉱業・採石	スペイン	3.0	2,219	13.6	1.08	47	2.12%	-	-
	イタリア	3.2	2,186	14.6		21	0.96%	0	0.00%
製造業	スペイン	227	166,936	13.6	0.77	3,588	2.15%	149	0.09%
	イタリア	409	389,317	10.5		3,636	0.93%	251	0.06%
電気・ガス・熱	スペイン	8.4	14,044	5.9	1.95	15	0.11%	-	-
	イタリア	12.5	10,775	11.6		31	0.29%	2	0.02%
上下水、 廃棄物処理	スペイン	12.3	6,452	19.1	1.32	101	1.57%	8	0.12%
	イタリア	23.2	9,231	25.2		225	2.44%	10	0.11%
建設	スペイン	107	377,795	2.8	0.96	1,723	0.46%	141	0.04%
	イタリア	139	511,405	2.7		1,282	0.25%	121	0.02%
卸売・小売	スペイン	294	725,880	4.0	0.70	2,755	0.38%	141	0.02%
	イタリア	313	1,105,227	2.8		2,038	0.18%	201	0.02%
運輸・倉庫	スペイン	93	187,397	4.9	1.76	1,232	0.66%	62	0.03%
	イタリア	107	123,625	8.7		1,165	0.94%	225	0.18%
宿泊・外食	スペイン	159	270,619	5.9	0.74	985	0.36%	113	0.04%
	イタリア	137	315,464	4.3		850	0.27%	99	0.03%
情報通信	スペイン	54.4	57,514	9.5	0.60	668	1.16%	55	0.10%
	イタリア	55.5	98,381	5.6		653	0.66%	33	0.03%
金融・保険	スペイン	45.6	590	773.2	1.05	130	22.03%	11	1.86%
	イタリア	63.9	790	809.2		158	20.00%	13	1.65%
不動産	スペイン	11.0	135,528	0.8	0.69	82	0.06%	7	0.01%
	イタリア	13.2	238,273	0.6		18	0.01%	0	0.00%
専門職・ 科学技術	スペイン	91	348,678	2.6	0.75	995	0.29%	68	0.02%
	イタリア	140	714,934	2.0		614	0.09%	35	0.00%

(備考) 1. ユーロスタット（金融・保険の企業数はECB）より作成。

2. 企業数のうち金融・保険は17年の数値。

3. [A]の対比は、1企業当たりの雇用者数の「イタリア÷スペイン」の数値。

平均企業規模（雇用者ベース）につき、1未満はイタリアが、1以上はスペインがそれぞれ相対的に小さいことを示す。

4. 高成長企業は、3年以上の間、雇用者数が年平均10%以上成長した企業（成長期初に10名以上）。

5. ガゼル企業は、高成長企業のうち創業5年未満の企業。

⁵⁴ 小企業や古い企業は生産性が低いことが多く、貴重な資源を吸収し全体の生産性を阻害することで、イノベーションを行う能力がより高い企業の成長を制約しているとしている。

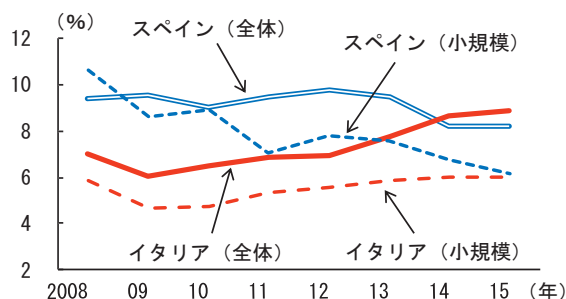
⁵⁵ 高成長企業は、3年以上の間、雇用者数が平均10%以上成長した企業（成長初期に10名以上）。

⁵⁶ 「ガゼル (gazelle) 企業」は、経済学者バーチ (David Birch) 等により、新規雇用を創出する高成長企業として論じられてきた (Henrekson et al. (2008))。ユーロスタットは、「ガゼル企業」を創業5年までの高成長企業と定義している。ここでの高成長企業とは、(1) 3年以上の間、雇用者又は売上の伸びが年平均20%以上、(2) 3年以上の間、雇用者数の伸びが年平均10%以上かつ成長期初に10名以上を雇用、のいずれかに該当する企業を言う。

また、OECD(2017) は、「ゾンビ企業」⁵⁷は投資を直接抑制するだけでなく、資源の効率的な配分を妨げることで他企業の投資も抑制し、生産性の高い企業の市場シェア拡大を妨げることで全要素生産性の伸びを抑制し得るとしている。この点、McGowan et al. (2017) は、効率的な破産制度は、市場による企業淘汰の強化及び既存企業の資源再配分を通じてゾンビ企業による「資本の埋没」⁵⁸を減らし、生産性全体の伸びを高めるとしている。両国企業の廃業率をみると、イタリアが緩やかに上昇する一方で、スペインは低下しており、かつ、小規模企業が相対的に低く、イタリアのみならずスペインにおいても低生産性企業の残存の可能性が示唆されている（第2-3-74図）。

イタリアでは小規模ながらも高い付加価値を生み出す競争力の高い企業が存在⁵⁹する一方で、小規模企業数の多さに加え、低生産性企業の残存や、高成長企業及び新しい成長企業の割合の低さが、イタリアにおける全要素生産性成長率の相対的な低さにつながっている可能性がある。

第2-3-74図 企業の廃業率



(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. 小規模は従業員1～4人の企業。

(iii) 競争力の差

ここでの最後に、世界経済フォーラムの 2017 年版国際競争力ランキングを見ることで、これまでの議論を振り返ってみよう。このランキングによれば、08 年と比較してイタリア及びスペインともに順位を上げているが、イタリアはスペインより相対的に下位

⁵⁷ McGowan et al. (2017) は、3 年連続で利払いを賄う利益を上げていない創業 10 年以上の古い企業を「ゾンビ企業」(Zombie Firms) と定義している。

⁵⁸ McGowan et al. (2017) は、資本の不適正配分 (capital misallocation) を「資本の埋没」(capital sunk) と表現し、13 年のゾンビ企業による資本の埋没 (ゾンビ企業の資本ストック) の割合は、イタリアは 19% (07 年の 7% から増加)、スペインは 16% と、ギリシャ 28% に次ぎ、両国とも高いことを示している。

⁵⁹ 中小企業や職人による伝統工業が発達している各種都市や地域は「第三のイタリア」と呼ばれる。大資本による工業化が進んだ北部や、農業に依存する南部の都市とは異なる産業構造を強調するもので、単に効率性だけではなく、デザイン力等の付加価値を有する零細企業の強さの観点から論じられることもある。

に甘んじている（第 2-3-75 表）。ランキングを構成する 12 の柱⁶⁰のうち、高等教育、労働市場の効率性、技術進歩のいずれの面でも、イタリアがスペインに遅れる結果となっている。

先の議論でみてきたように、スペイン及びイタリアは、労働・資本面での構造的な潜在力の差が存在しており、IT 投資等を通じて全要素生産性経由でも成長への寄与度に差が出ている。すなわち、両国を比較すると、労働及び資本の質の両面でスペインが相対的に有利とみられる。また、小規模企業、高成長企業及び新しい成長企業の割合の違いが生産性に一定程度影響している可能性もある。これらの両国の差が、短期の経済成長のみならず、長期的な潜在成長力の差にもつながり得ると考えられる。

なお、OECD の試算⁶¹によると、18 年の構造的失業率は、スペイン 15.0%、イタリア 9.1%と共に OECD 平均の 6.1%を大きく上回っており、両国ともに特に若年層の失業による損失が人的資本を劣化させ、労働の質の面から潜在成長力を抑制する可能性がある⁶²。また、同年の生産的資本ストック（Productive capital stock）の伸び⁶³は、イタリアが -0.3%とマイナスであるのに対し、スペインは OECD 平均の 1.4%を上回る 2.0%となっており、資本蓄積の違いも見て取れる。

このように、国際競争力ランキングは、これまで見てきた両国の差を別の指標から裏打ちする結果となっている。労働市場の効率性については、両国とも低位にあり、先に見たように両国の失業率は高い水準にある。しかしながら、スペインでは高水準ながらも 13 年以降は改善が続いている一方で、イタリアは依然として高止まりしているという差が生じている。特に、若年層の失業は長期的な蓄積の観点から大きな損失となっており、労働市場の効率性を高めることで、構造的な若年層失業率を低下させることが望ましいと考えられる⁶⁴。

12 の柱のうち金融市場については、不良債権問題を反映して両国とも大きく順位を落としているが、イタリアは 137 か国中 126 位と、最低位のレベルとなっている。設備投資が短期的な経済成長のみならず、長期の経済成長にも影響を及ぼすことを考えると、

⁶⁰12 の柱として、制度、インフラ、マクロ経済環境、衛生・初等教育、高等教育・訓練、財市場の効率性、労働市場の効率性、金融市場の発達、技術進歩、市場規模、ビジネスの洗練度、イノベーションを設定し、各柱の複数の構成指数により評価している。

⁶¹OECD (2017)による。

⁶²Gregg and Tominey (2004)は、若年期の失業がその後の賃金に負の影響を及ぼし、若年層の失業が労働市場の成果に影響を及ぼすことを示している。

⁶³OECD の定義は、粗資本ストックから供用年数の経過（経齢）による効率性の低下を控除した資本の残存能力量で、ストックが提供するサービスを生み出す能力の量を表す。OECD の試算する 18 年の生産的資本ストック（住宅を除く全産業）の伸びは、スペイン前年比 1.9%、イタリアは同 -0.2%となっている。

⁶⁴ECB (2017b)によると、過去に失業率の大幅な減少を経験した国（スペインを含む）とそうでない国（イタリアを含む）を比較し、大幅で持続的な失業率の減少は、良好な景気動向、柔軟な賃金政策、広範な製品・労働市場改革の下で起き、構造的な要因が鍵としている。

不良債権問題の解消を通じた金融システムの健全化、企業の負債処理プロセス（レバレッジ解消）の促進は、喫緊の課題であり、その早期解決が望まれる。

第 2-3-75 表 イタリア・スペインの国際競争力ランキング
(位)

	08年	17年
イタリア	49	43
高等教育	44	41
労働市場の効率性	126	116
金融市場	91	126
技術の発達	31	41
スペイン	29	34
高等教育	30	28
労働市場の効率性	96	70
金融市場	36	68
技術の発達	29	28

(備考) World Economic Forumより作成。