

## 第2節 ヨーロッパ経済の見通しとリスク

ヨーロッパ地域では、失業率が高水準であるなど引き続き深刻な状況にあるが、景気は下げ止まっている。以下では、ヨーロッパ経済の先行きに係るメインシナリオとそれに対するリスク要因についてみていく。

### 1. 経済見通し（メインシナリオ）— 持ち直しのスピードは非常に緩やか

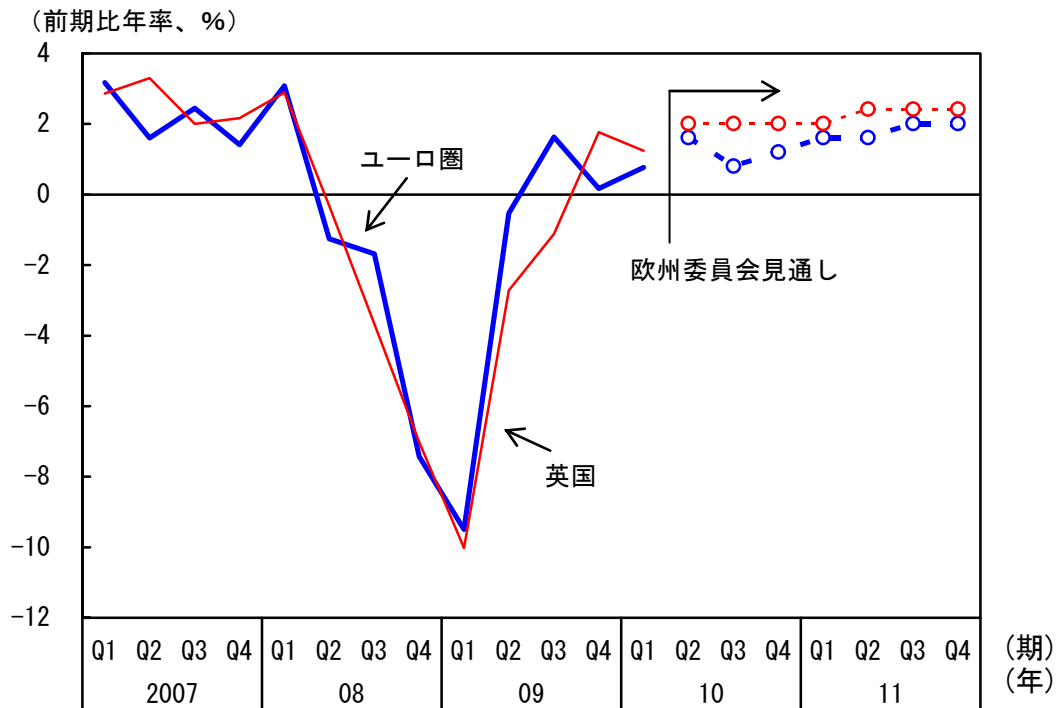
ヨーロッパの景気は、失業率が高水準であるなど引き続き深刻な状況にあるが、景気は下げ止まっている。ただし、10年1～3月期の成長率は、ユーロ圏、ドイツ、フランス等多くの国・地域でプラス成長となったものの、前期比年率でおおむね1%以下の成長率となっており、アメリカや日本と比べて緩やかである。

先行きについては、景気は緩やかな持ち直しに向かい、ユーロ圏の10年全体の実質経済成長率は、1%程度になると見込まれる。ただし、ギリシャ財政危機により、他のヨーロッパ諸国の財政状況やヨーロッパの金融システムに対する懸念が高まり、金融資本市場の変動が更に深刻化するリスクに留意する必要がある。また、新興国向け貸出の不良債権化による信用収縮や自動車買換え支援策の反動の広がり、雇用の悪化等により、景気が低迷を続けるリスクがあり、成長率を押し下げる可能性がある。

内外需に分けてみると、内需については、自動車買換え支援策の終了に伴う反動や、失業率が高水準で推移することにより、消費の回復の動きは弱いものになると見込まれる。

外需については、過去の景気回復局面において回復をけん引した2000年代以降シェアを高めているロシア、中・東欧向け輸出の本格回復には時間がかかるとみられる反面、アジア向けやアメリカ向けの輸出の伸びは持ち直しが見込まれる。また、このところユーロが主要通貨に対して減価していることから、輸出の増加が見込まれる（第3-2-1図、第3-2-2表）。

第3-2-1図 ヨーロッパ地域の実質経済成長率



第3-2-2表 国際機関等の見通し

(前年比、%)

		2010年	11年
OECD (10年5月26日)	ユーロ圏	1.2	1.8
	ドイツ	1.9	2.1
	フランス	1.7	2.1
	英国	1.3	2.5
欧州委員会 (10年5月2日)	ユーロ圏	0.9	1.5
	ドイツ	1.2	1.6
	フランス	1.3	1.5
	英国	1.2	2.1
IMF (10年4月21日)	ユーロ圏	1.0	1.5
	ドイツ	1.2	1.7
	フランス	1.5	1.8
	英国	1.3	2.5
ECB (10年3月4日)	ユーロ圏	0.4~1.2 (中央値0.8)	0.5~2.5 (中央値1.5)

(備考) OECD “Economic Outlook 87”、欧州委員会 “European Economic Forecast Spring 2010”、IMF “World Economic Outlook”、ECB “Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area”より作成。

## 2. 経済見通しに係るリスク要因

09年秋頃に下げ止まったヨーロッパ経済は、政策で支えられていた側面が強く、自律的な景気回復の芽が乏しい。また、ギリシャ財政危機等、金融市場の混乱と実体経済悪化の悪循環のリスクも高く、先行きに関するリスクは依然として下方に偏っている。

### ●下振れリスク

上記のメインシナリオに反して、以下のような場合には景気は低迷を続けるリスクがある。

#### (i) ギリシャ財政危機の他国への伝染

財政の持続可能性への懸念等から、ギリシャの国債利回りが上昇し、ドイツ国債利回りとの金利スプレッドが拡大した。このため、大量の国債償還を控えたギリシャの財政持続可能性への懸念が高まり、市場に更なる混乱をもたらすことになった。ギリシャ財政危機により、同様に財政状況の悪化が著しいポルトガル、アイルランド、スペイン、イタリア等の他のヨーロッパ諸国に対しても、市場が財政の持続可能性について懸念をもち、国債価格が急落（利回りは上昇）するような「コンテイジョン」（伝染）の事態に至れば、金融市場の変動が深刻化し、景気回復が停滞するリスクがある。

#### (ii) ギリシャ財政危機による金融システムの不安定化

ギリシャ財政危機が他国にも伝染すれば、こうした国々の国債等を保有する金融機関の損失拡大懸念から、金融システム全体に対する懸念が高まり、金融市場の変動が更に深刻化するリスクがある（第1章第4節参照）。また、ヨーロッパの不良債権処理はアメリカに比べて遅れている<sup>1</sup>。ユーロ圏金融機関の貸出態度は厳格化したまま変化していない状況にあり、貸出の伸びも下げ止まっていない中、更に信用収縮が進むリスクがある。

---

<sup>1</sup> IMF（2010a）によると、2007年から10年におけるヨーロッパの銀行における損失推計額は、ユーロ圏で約6,650億ドル、英国で約4,550億ドルとなっており、世界全体の推計損失額のうち48.8%を占めている。

### (iii) 自動車買換え支援策の終了による反動の広がり

ヨーロッパ地域では、自動車買換え支援策等の政策効果が、ヨーロッパ経済全体を下支えしてきた。一方で、こうした支援策が今後数年間の需要を先取りしてしまうことにより、個人消費や自動車関連産業がしばらく低迷する懸念がある（第1章第4節参照）。

### (iv) 雇用情勢の想定以上の深刻化

高水準で推移している失業率が、これまで以上に悪化した場合には、所得環境の悪化や消費者マインドの低迷を通じて、個人消費を下押しする懸念がある。

## ●上振れリスク

上記のメインシナリオに反して、以下の場合には予想外に早いペースで景気が持ち直す可能性もある。

### 世界経済の想定以上の回復に伴う輸出拡大

ユーロ圏の域外輸出は、現在、中国を始めとするアジア向けを中心に伸びている。また、為替市場ではユーロの減価が進行している。今後、主要輸出先であるアメリカ、中・東欧諸国の景気が力強いものになった場合、輸出から生産、雇用、消費へとその恩恵が波及し、景気のリcoveryペースは比較的速いものになる可能性がある。