

## 第2節 ヨーロッパ経済—ユーロ圏は個人消費を中心に持ち直し

ヨーロッパ経済は、ユーロ圏では実質経済成長率が8四半期連続でプラスとなっており、2015年1～3月期にはこれまで低迷していたフランス、イタリアも堅調な伸びとなった。また、英国では実質経済成長率の伸びはやや鈍化しているものの、9四半期連続でプラス成長となるなど回復が続いている。

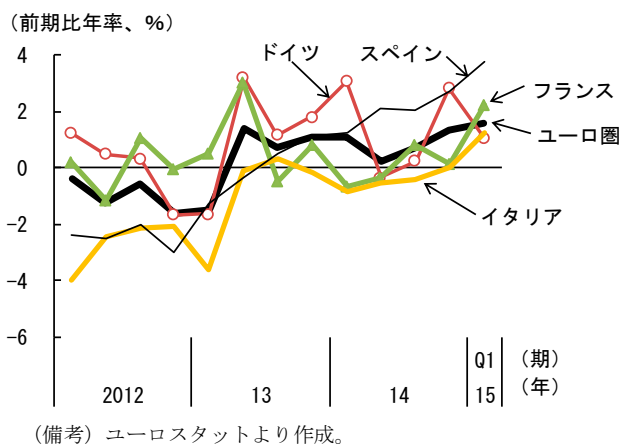
本節では、主にユーロ圏の経済情勢と持続的な成長実現に向けた取組について概観した後、ヨーロッパ経済の先行きに関する主な留意点について詳述する。

### 1. ユーロ圏の経済概況と成長実現に向けた取組

#### (1) 経済概況

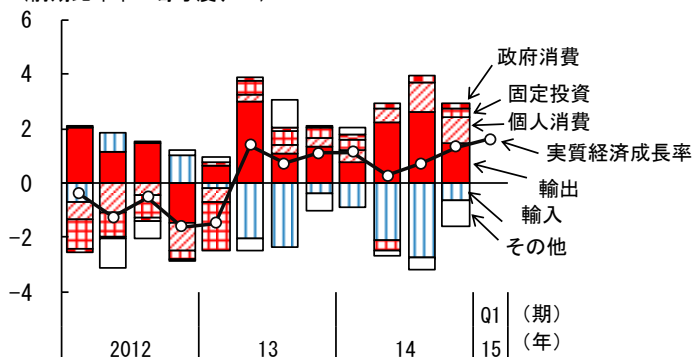
ユーロ圏全体の实質経済成長率は8四半期連続プラスとなり、景気は持ち直している(第2-2-1図)。15年1～3月期はスペインが前期比年率3.8%と一段と高い伸びとなったのに加え、これまで低迷していたフランスとイタリアもそれぞれ同2.2%、同1.2%と堅調な伸びを示した。他方、ドイツは同1.1%と伸びがやや鈍化した。

第2-2-1図 ユーロ圏主要国の実質経済成長率：持ち直し



ユーロ圏の実質経済成長率の需要項目別内訳をみると、個人消費は13年4～6月期以降プラスに寄与しており、14年7～9月期以降は寄与度が拡大している(第2-2-2図)。輸出も13年1～3月期以降プラスに寄与しているが、内需の堅調さから輸入も増加していたため、14年10～12月期より以前は純輸出の寄与は比較的小さいものにとどまっていた。

第2-2-2図 ユーロ圏の実質経済成長率（需要項目別寄与度）：個人消費が寄与  
（前期比年率・寄与度、%）



（前期比年率・寄与度、%）

		実質経済成長率	個人消費	政府消費	固定投資	外需	輸出		その他
							輸出	輸入	
2012	年	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.0	0.3	0.9	2.5	▲ 1.6	▲ 1.3
13	年	▲ 0.5	▲ 0.4	0.1	▲ 0.8	1.4	1.0	0.4	▲ 0.8
14	年	0.9	0.5	0.2	▲ 0.5	0.4	0.9	▲ 0.5	0.3
14	Q1	1.1	0.5	0.2	0.3	▲ 0.2	0.8	▲ 0.9	0.3
	Q2	0.3	0.5	0.1	▲ 0.4	0.2	2.3	▲ 2.1	▲ 0.1
	Q3	0.7	1.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	2.6	▲ 2.7	▲ 0.5
	Q4	1.3	1.0	0.1	0.3	0.9	1.5	▲ 0.6	▲ 1.0
15	Q1	1.6	-	-	-	-	-	-	-

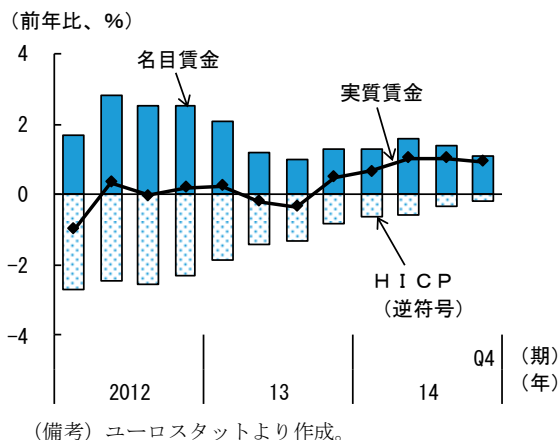
（備考）ユーロスタットより作成。

消費の堅調さの背景には、物価下落による実質賃金の増加があるとみられる（第2-2-3図）。特に14年後半以降は原油価格下落により、物価下落が加速したことが実質賃金の伸びに寄与している。また、中低所得層向けの減税や雇用環境の改善も消費を下支えしていると考えられる。

フランスでは、14年1月から、課税所得額が法定最低賃金（月額1,457.52ユーロ）の1.1倍までの低所得者層について、独身者350ユーロ、夫婦世帯700ユーロの定額控除（総額12億ユーロ）を実施した。さらに、15年1月からは最低課税率（5.5%）を廃止するなどの税率改定（総額33億ユーロ）も実施している。イタリアでは、14年5月から、中低所得層（年収25,000ユーロ未満）の所得税減税（一人当たり1,000ユーロ分の手取り増加）を実施している。スペインでも、15年1月から、中低所得層を中心とする所得税減税（15年は全体平均前年比▲8.06%、所得18,000ユーロ未満は同▲26.58%）を実施している。

ユーロ圏全体の失業率は、15年3月には11.3%となり、依然高水準ではあるものの低下傾向にある。景気回復に加え、後述するように、これまで実施してきた若年者等への雇用対策の効果がようやく現れ始めていることも雇用改善の要因の一つとみられる。ただし、スペインは高水準ながら低下しており、ドイツでは引き続き低水準で推移している一方、フランスでは高止まりしているなど、国ごとにばらつきがみられる。

第2-2-3図 ユーロ圏の実質賃金：物価下落により増加



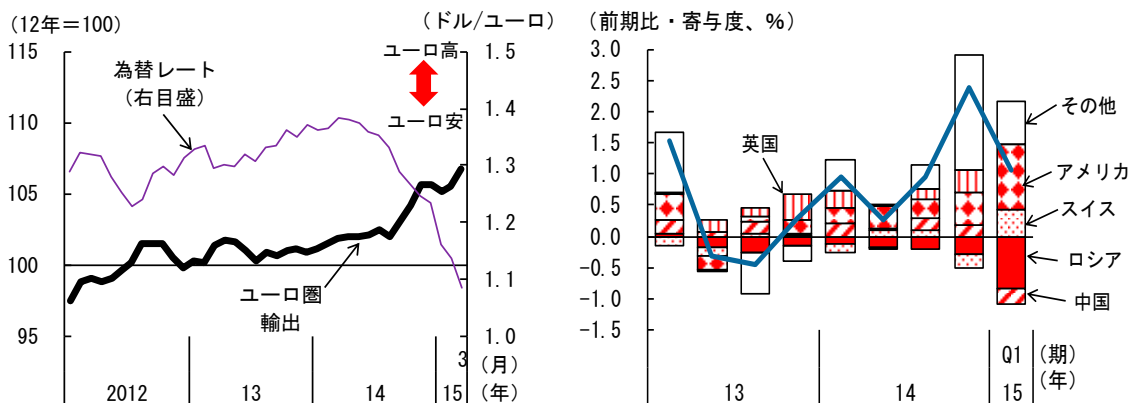
財輸出も増加しており、14年9月以降のECBの追加金融緩和によるユーロ安の効果  
が徐々に始まっているとみられる(第2-2-4図(1))。15年1月以降、更にユーロ安が進ん  
でおり、輸出が増加することが期待される。ただし、ロシア経済の一段の悪化(ロシア  
中銀成長見通しは15年▲5.8%)やルーブルの対ユーロ為替レートの急落によるロシア向  
け輸出の減少が輸出全体を引き続き下押しするとみられるため、伸びは緩慢なものにと  
どまると見込まれる(第2-2-4図(2))。

なお、14年7月に決定した輸出入制限を含むロシアに対する経済制裁は、3月のEU  
首脳会議において、15年2月のミンスク停戦合意が完全に履行されるまで継続すること  
で合意した。

第2-2-4図 ユーロ圏の域外財輸出：ユーロ安効果もあり増加傾向

(1) 月次

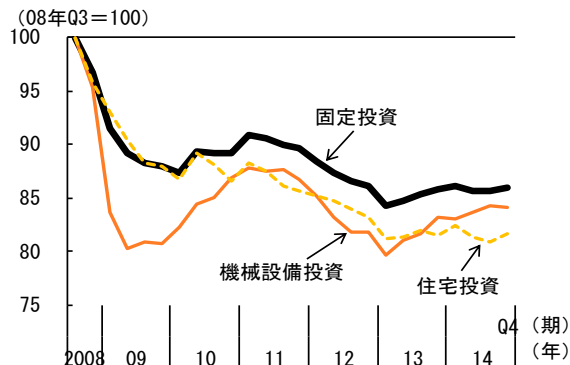
(2) 四半期(仕向け先別)



- (備考) 1. ユーロスタット、データストリームより作成。(備考) 1. ユーロスタットより作成。  
2. 輸出金額を指数化したものの後方3か月移動平均。2. シェア(%)は、英国12.3、アメリカ11.9、中国6.4、  
スイス6.2、ロシア4.8、その他(含日本)58.4(13年)。  
3. 15年Q1は英国のデータは未公表。

ユーロ圏の固定投資は14年10～12月期に増加に転じたものの、依然として08年7～9月期の世界金融危機以前のレベルを大幅に下回っている（第2-2-5図）。内訳をみると機械設備投資、住宅投資のいずれも危機前のレベルを大幅に下回っている。機械設備投資は13年1～3月期を底に持ち直しの動きがみられるが、14年10～12月期は前期比年率▲0.1%となり、力強さに欠ける動きとなっている。

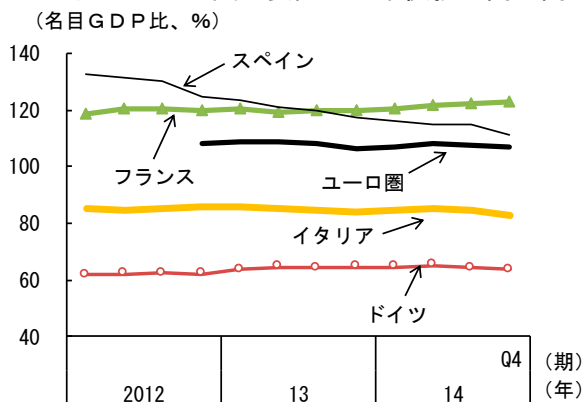
第2-2-5図 ユーロ圏の固定投資：危機以前のレベルを大幅に下回る



(備考) 1. ユーロスタットより作成。  
2. 公的部門を含む。

欧州委員会の分析によると、このように固定投資の回復が遅い背景には、需要の弱さや実質金利の高さに加えて、民間のバランスシート調整の影響が大きいとされている<sup>1</sup>。そこで、企業の債務残高の推移をみると、スペインは改善しているものの、ユーロ圏全体では高止まりしている（第2-2-6図）。

第2-2-6図 ユーロ圏主要国の企業債務残高：高止まり

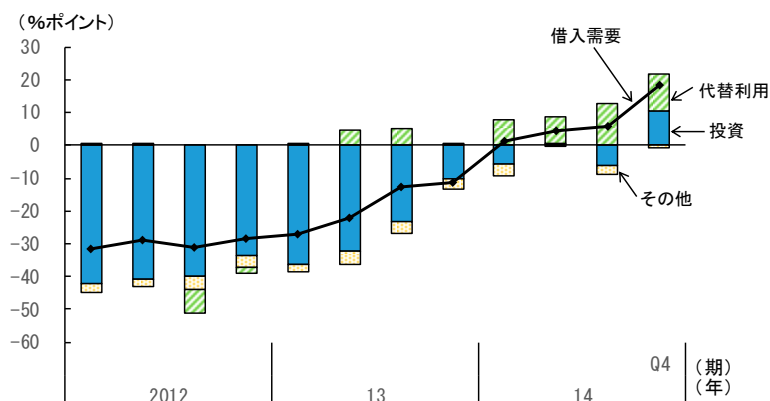


(備考) 1. 欧州中央銀行より作成。  
2. ユーロ圏のデータは12年Q4より公表。

<sup>1</sup> European Commission (2015a)

ただし、ECBの銀行貸出調査によると、ユーロ圏の企業の投資関連資金需要は、14年10～12月期には11年半ば以降初めて増加に転じており、民間投資に回復の兆しがみられる（第2-2-7図）。さらに、後述するように、3月に開始された国債購入を含む量的緩和策を受け、銀行の貸出態度も緩和している（後掲第2-2-16図）。

第2-2-7図 ユーロ圏の企業の借入需要（要因別）：民間投資に回復の兆し



- (備考) 1. 欧州中央銀行より作成。  
 2. 借入需要は、過去3か月間において企業向け貸出に対する需要が「かなり増加した」及び「やや増加した」との回答割合から、「かなり減少した」及び「やや減少した」との回答割合を引いたもの。  
 3. 要因に関する回答は、それぞれの要因を借入需要の増加の要因として挙げた銀行の割合から、借入需要の減少の要因として挙げた銀行の割合を引いたもの。「代替利用」は「内部資金調達」、「他の銀行からの借入」、「銀行以外からの借入」、「債券発行」、「株式発行」の合計の単純平均、「その他」は「在庫及び運転資金」、「合併・買収、企業再編」、「債務再編」の合計の単純平均。

こうした中、欧州委員会はユーロ圏経済の持続的な成長実現には投資の回復が重要とし、欧州投資プランを発表するなど投資喚起のための取組を進めており、その効果が注目されている。

## (2) 持続的な成長実現に向けた取組

欧州委員会は、15年の経済政策の指針となる「年次成長概観」において、経済的優先事項として投資促進、構造改革、財政責任の三つを挙げ、「成長と雇用の拡大」及び「財政規律の遵守」の両立を目指している。以下では優先事項に挙げられている、投資促進、構造改革、財政責任に関する取組についてみていく。

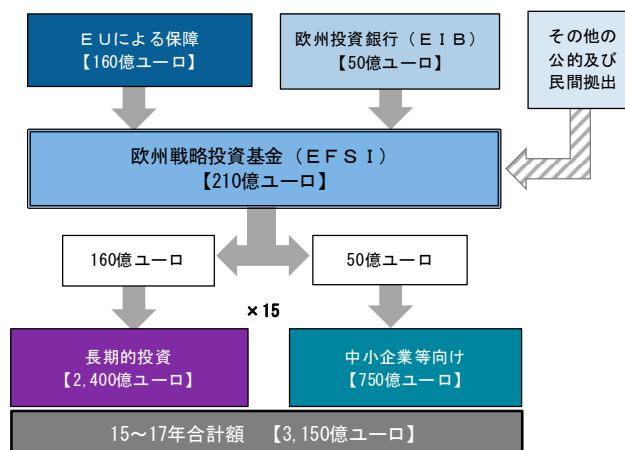
### (i) 投資促進

「欧州投資プラン」は14年11月に欧州委員会から提案され、12月のEU首脳会議において合意された。同プランは、EU予算80億ユーロを裏付けとした160億ユーロの保証及

び欧州投資銀行（E I B、European Investment Bank）<sup>2</sup>からの50億ユーロの拠出により「欧州戦略投資基金（E F S I、European Fund for Strategic Investment）」を設立し、主に民間投資を喚起することにより15倍の乗数効果（multiplier effect）を見込み、3年間で合計3,150億ユーロ（ユーロ圏GDP比約3%）以上の投資を実現する内容となっている（第2-2-8図）。1月に欧州委員会がE F S I設立規則案等の同プラン実施に係る4つの規則案を欧州理事会及び欧州議会に提出した。欧州理事会は15年6月までにE F S Iを設立するための規則案に合意することを欧州議会に要請していたところ、5月末に欧州議会と暫定合意に至った。

なお、15倍という乗数効果は、これまでのEUプログラムやE I Bの経験から堅実な想定の下に計算された平均値を参考にしており、E F S Iが初期リスクの負担をすることにより、基金が保証する金額の3倍の公的融資が提供可能となり、さらにこの公的融資がその他の投資を呼び込み、その5倍の資金が集まるとしている。

第2-2-8図 欧州投資プランの概略：3年間で合計3,150億ユーロ以上の投資を実現



(備考) 欧州委員会より作成。

同プランの対象となるプロジェクトの選定に関しては、欧州委員会・E I B合同タスクフォースが、透明性の高い資金供給のためのパイプライン・プロジェクトを構築する役割を担っている。同タスクフォースの12月の報告書によると、欧州全体で約2,000のプロジェクト（総額約1兆3,000億ユーロ）が同投資計画の候補として絞り込まれており、このうち5,000億ユーロ以上のプロジェクトが3年間で実施される可能性があるとしている。4月には、スペインの医療分野の研究投資、クロアチアの主要空港の拡張、アイルランドにおける14の医療センターの新規建設、イタリアの産業革新への支援の4件が

<sup>2</sup> EUの政策目的に沿った投資プロジェクトに資金を供与するため、EU加盟国の共同出資により1958年に設立。

最初のプロジェクトとして承認された。

加えて、「欧州投資プラン」に関連する中小企業プロジェクトに対する欧州投資基金（E I F、European Investment Fund）<sup>3</sup>を通じた資金供給について、E F S I 創設前の4月下旬に可能とする方針を2月に決定した。

4月時点で、ドイツ、フランス、イタリア及びポーランドがそれぞれ80億ユーロ、スペインが15億ユーロ、ルクセンブルクが8,000万ユーロをE F S Iへ拠出することを表明している。

また、欧州委員会は、資金調達環境を改善し、投資を促進するため、19年までの資本市場同盟（CMU、Capital Market Union）の創設も目指している。2月にCMUの創設に向けたグリーンペーパー（ウェブサイトを通じた意見募集用のペーパー）が公表され、意見募集の結果は15年夏に発表予定のCMUの創設に向けた行動計画に反映される見込みとなっている。

## （ii）構造改革

イタリアでは、14年12月に雇用・解雇の容易化を目的とした労働市場改革法（Jobs Act）が成立し、15年2月に同法の実施に係る二つの政令（経済的理由による解雇に対する補償を金銭的補償のみとする新雇用契約及び新しい失業給付スキーム）が閣議決定された。今後6か月間で同法に係る全ての政令が閣議決定される予定となっている。

フランスでは、15年1月に小売業の日曜営業の規制緩和等を盛り込んだ経済改革法案（いわゆるマクロン法案）が議会に提出され、現在審議中となっている。さらに3月にマクロン経済大臣は、3つの柱（(1)中小企業の支援、(2)投資の拡大、(3)デジタル技術の導入推進）で経済成長促進を目指す「マクロン法II」を夏頃までに策定すると発表した。

このように、少しずつではあるが、構造改革が遅れていたフランスやイタリアでも改革への取組が進められているが、その効果が発現するまでには時間がかかることが見込まれる。

なお、ユーロ圏では特に若年失業率の高さが以前から問題となっており、これまでEU全体として様々な若年者雇用対策が打ち出されてきた（第2-2-9表）。13年4月に決定された若年者保障（Youth Guarantee）では、加盟各国が実施計画を策定することが勧告され、ヨーロッパ・セメスター<sup>4</sup>を通じて実施状況が監視、見直しされることになっている。

ユーロ圏の若年失業率は、15年3月には22.7%と1年前の24.2%から低下しており、

<sup>3</sup> 欧州全域の中小企業と中堅企業のためにリスクファイナンスを提供する専門機関。

<sup>4</sup> 毎年上半期に各国の財政政策及び経済政策がEUで合意された目的に合致しているかどうかを審査し、修正する制度。11年から開始。

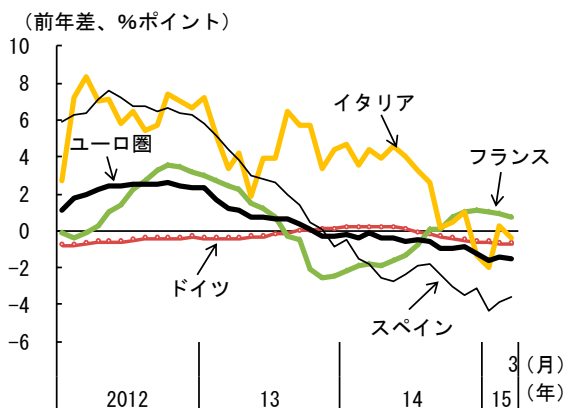
取組の効果が徐々に表れ始めているとみられる（第2-2-10図）。若年失業者の問題は引き続きユーロ圏の最優先課題の一つとなっており、60億ユーロを投入して、若年雇用イニシアチブを14、15年に集中的に実施することとしている。

第2-2-9表 欧州の若年失業対策

対策	内容	実施時期
若年雇用パッケージ (12年12月 欧州委員会)	「若年者保障 (Youth Guarantee)」、「欧州の見習い制度のための連帯 (European Alliance for Apprenticeships)」、「欧州の職業訓練支援のための高品質な枠組み (European Quality Framework for Traineeships)」等、予算総額60億ユーロの政策パッケージ。	13年以降
若年者保障 (13年4月 欧州理事会)	25歳未満の若年者が、卒業後または失業後4か月以内に、質の良い仕事あるいは将来の就職に必要な技能の習得のための見習いや職業訓練に就くことを確保するため、各国が実施計画を策定。	14年1月時点で17か国が計画を提出済
若年雇用イニシアチブ (13年2月 欧州理事会)	若年層の失業率が25%を超えている国に対し、教育・労働・職業訓練のいずれも受けていない若者 (NEETs) への取組に総額80億ユーロの資金提供。	14~20年 (特に14~15年に集中実施)

(備考) 欧州委員会より作成。

第2-2-10図 ユーロ圏主要国の若年失業率（前年差）：低下



(備考) ユーロスタットより作成。

### (iii) 財政責任

欧州委員会は15年1月に「安定・成長協定 (SGP, Stability and Growth Pact) の既存のルール内における柔軟性の活用に関するコミュニケーション」を公表した。これにより、EFSIへの拠出によって財政目標 (GDP比3%) が遵守されなかった場合には、その違反が小規模かつ一時的であることを条件に過剰財政赤字手続を開始しないことなど、既存の財政規律の柔軟性の活用に関するガイドラインを示した。また、同コミュニケーションでは、構造改革プランが存在することを条件に、過剰財政赤字の是正期限の延長を勧告することができるとしている。

なお、フランス及びイタリアは15年予算について、14年11月に欧州委員会から財政規律違反の懸念が指摘されていたが、前述のコミュニケーションで示した指針に基づき、



欧州委員会は、フランスの財政目標達成期限を2年延長し17年に先送りすることを認め、イタリアについても経済情勢の悪さや構造改革の推進が見込まれることを考慮して過剰財政赤字是正手続きを適用しないことを2月27日に発表した。

このように「成長と雇用の拡大」及び「財政規律の遵守」の両立を目指した取組が進められているところであるが、次に述べるデフレ懸念の高まりとギリシャ情勢がユーロ圏経済の先行きに関する留意点となっている。

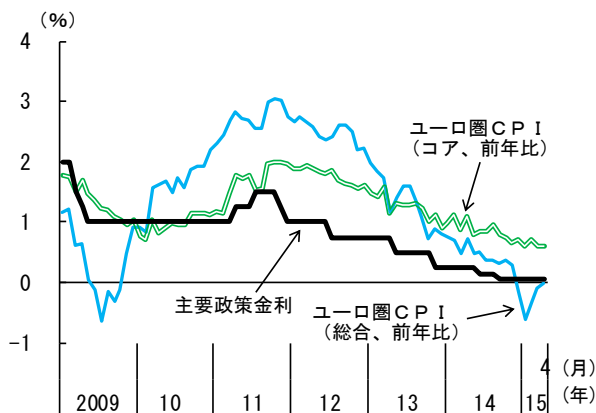
## 2. ヨーロッパ経済の先行きに関する主な留意点

### (1) デフレ懸念の高まりへのECBの対応とその効果

#### (i) ECBによる量的緩和の実施と政策金利の動向

ユーロ圏の消費者物価上昇率は、13年10月に前年比0.7%となって以降、1年以上前年比1%を下回って推移していたが、エネルギー価格の大幅下落により15年1月には前年比▲0.6%と09年の金融危機以来の約5年ぶりのマイナスとなった。その後、エネルギー価格の動きに連動してマイナス幅は徐々に縮小し、4月には同0.0%まで戻ったが、依然低水準で推移している（第2-2-11図）。欧州中央銀行（ECB、European Central Bank）は、中期的な物価安定目標を2%に近い水準としていることから、14年9月に政策金利を過去最低水準の0.05%に引き下げ、その後も同水準で維持している。

第2-2-11図 ユーロ圏の消費者物価上昇率：金融危機以来のマイナスに



(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、生鮮食品を除いたもの。

また、ECBは15年1月22日の金融政策決定会合で新たに国債購入を含む量的緩和策（PSPP、Public Sector purchase programme）を決定し、3月9日より開始した。購入対象資産はインフレ連動債を含む国債、EU機関債、政府機関債とし、債券の下限金利