

海外経済 ～ユーロ圏経済に新たなリスク～

経済調査部 桂畑 誠治

1－3月期は過去最悪の落ち込み

ユーロ圏の2009年1－3月期の実質GDP成長率は前期比▲2.5%、前期比年率▲9.7%、前年比▲4.8%とユーロ圏発足以来最大のマイナス成長となった。個人消費は前期比▲0.5%と消費者マインドの悪化、所得の伸び鈍化等によって、マイナス幅を拡大した。固定資本投資も、前期比▲4.2%と大幅な減少が続いた。企業マインドの悪化、金融機関の融資の厳格化によって機械設備投資、建設投資、住宅投資の減少幅が拡大した。さらに、輸出は米国、英国、中・東欧など主要な貿易相手国の急激な失速によって大幅に減少した。

各国別では、景気対策によって消費の拡大が続くフランスが前期比▲1.2%とマイナス幅を縮小した。一方、域外輸出のシェアが高いうえ、景気対策の実施が遅れたドイツ（前期比▲3.8%）が70年以降で最大のマイナス成長に陥ったほか、ドイツ経済の影響を受け易いイタリア（同▲2.4%）、オランダ（同▲2.8%）、オーストリア（同▲2.8%）もマイナス幅を拡大した。

日米に遅れて悪化ペース鈍化の動き

4－6月期に入ると、ユーロ圏域外での景気の底打ちや、悪化ペース鈍化等により、ユーロ圏経済全体の動向を示す景況感指数が前期から水準を切り上げ、ユーロ圏景気の悪化ペース鈍化を示している。消費と同様の動きをする消費者信頼感が4、5月に▲31.2と小幅改善するなど、消費の減少ペース鈍化が示唆されている。また、設備投資に影響を与える鉱工業景況感指数は、4、5月に▲34.3と悪化に歯止めがかかっている。

もっとも、景況感指数、消費者信頼感、鉱工業信頼感などの景況感統計は4、5月に上昇したとはいえ、水準はかなり低いものにとどまっている。加えて、建設業景況感指数は依然悪化を続けている。既に生産が拡大に転じた日本やアジア主要国

は当然の事ながら住宅・金融バブルの破綻した米国よりもユーロ圏景気の悪化ペース鈍化は鈍い。

ユーロ圏各国で景気刺激策が策定されたが、2009年に実施される景気対策の規模は小さく、景気を回復させるには力不足とみられる。また、不良資産処理の基準がまだ決まっていないため実際に処理されるまでにかなりの時間がかかると予想される。ECBが他の先進国よりも高い現在の政策金利の一段の引き下げに否定的なこと、貿易シェアの拡大している中・東欧経済が深刻な景気後退に陥っていることが、ユーロ圏の景気悪化を長引かせている。

脆弱な景気のもと新たなリスク要因が台頭

脆弱な景気が続くなか、原油価格の上昇、金利の上昇、ユーロ高といった新たな景気下ぶれリスクが台頭している。世界経済がマイナス成長を続ける中で、景気回復期待の高まり、投機マネーの流入によって、WTI先物（期近物）は原油在庫が高水準にもかかわらず、今年の2月以降上昇ペースを速め、1バレル＝70ドルを窺う展開だ。同時に、長期金利も財政赤字の拡大、インフレ懸念の高まり等を背景に水準を切り上げている。加えて、金利差、リスクテイク能力の回復などを理由にドル安・ユーロ高が進んでいる。

エネルギー価格の上昇が続けば、ユーロ圏の消費者は、消費を抑制するだろう。さらに、財政支出の拡大によって回復を目指している世界経済が、再び悪化する可能性が高いうえ、ユーロ高の影響も加わり、域外輸出を抑制すると見込まれる。また、長期金利の上昇は、借入コストを増加させ、消費、投資の押し下げ要因になる。このような状況に陥れば、景気回復時期を後ずれさせ、財政赤字の一段の拡大に繋がることで、中期的にユーロ圏の成長を抑制する要因になるだろう。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）