

海外経済 ～ユーロ圏景気の回復力は脆弱～

経済調査部 桂畑 誠治

高まる景気回復期待

本年7月までは、2009年を通じてユーロ圏経済はマイナス成長が続くと予想されていたが、4－6月期の実質GDP成長率はマイナス幅が大幅に縮小したため、年内の景気回復期待が高まっている。

4－6月期の実質GDP成長率は、金融対策による金融市場の落ち着き、自動車の買い替え支援策、在庫調整の進展によって、前期比▲0.2%（1－3月期同▲2.5%）と、5四半期連続のマイナス成長ながらマイナス幅が大幅に縮小した。個人消費は前期比+0.1%と拡大に転じ、消費者マインドが低迷し、実質所得も減少するなか、自動車買い替え支援策が押し上げ要因となった。さらに外需では、米国、英国、中・東欧など主要な貿易相手国の景気悪化ペース鈍化や、アジアの景気回復を受け、輸出の減少率が低下した。

7－9月期も、金融市場の安定、景気対策効果や、これらを受けた先行き不透明感の後退を背景に、ユーロ圏景況感指数の改善が持続している。これら景況感の一段の改善は、7－9月期のユーロ圏実質GDP成長率が6四半期ぶりのプラス成長に転じ、リセッション局面から脱却することを示唆している。個人消費は、アイルランド、スペインなどの国では住宅価格の下落によって抑制されるものの、ドイツでは終了した自動車の買い替え支援策がユーロ圏全体では継続されていること、借り入れ金利が低下していること、低調ながらマインドが改善傾向にあること等により、緩やかに拡大すると見込まれる。設備投資は、企業収益や経営者マインドの改善によって悪化ペースが鈍化すると予想される。さらに、輸出は世界的な景気対策の効果による先進国の景気回復や、新興国の景気拡大ペース加速を背景に拡大しており、年後半以降のユーロ圏の実質GDPはプラス成長を続ける公算が大きい。

需給ギャップ、金融問題が足かせに

2009年のユーロ圏各国の景気対策規模をGDP比で見ると、ドイツが約1.6%、フランスが約1.3%、イタリアが約1.2%と、米国の約2.7%を下回っている。2009年のユーロ圏の実質GDP成長率が前年比▲4%程度の落ち込みとなる可能性がある中で対策の規模は小さく、数年に亘り大幅な需給ギャップが残存すると予想される。

金融面では、金融問題を解決するうえで重要となる不良資産の切り離し方法に関して、EUで議論されているが、現時点では銀行のバランスシートを改善させる不良資産の買い取りなどは計画されていないうえ、財政赤字の拡大を嫌うユーロ圏各国は不良資産の買い取りを行わない。さらに、需給ギャップの拡大によって雇用の悪化が続き、不良資産が増加するとみられ、不良資産の処理にはかなりの時間を要すると見込まれる。

また、9月にEU域内大手22行に対するストレステストが実施され、一定の条件のもとで2009年、2010年の信用損失が約4,000億ユーロに達すると報告された。このストレステストは、EU銀行業界全体での耐久性（資本の質）を調べるのが目的とされており、米国のように個別行の状況が公表される予定はない。それでも、個別銀行ごとでは健全性の強化を迫られるとみられ、政府の経営への関与が強まることを嫌う金融機関は市場から資本調達を行うだろう。また、資本の希薄化を嫌う金融機関や資本調達が難しい金融機関は資産売却などを行うため融資の抑制に繋がると見込まれる。このように、金融機関のバランスシート調整は長期化する可能性が高く、金融機関の融資姿勢は厳格化された状態が維持される可能性が高い。このため、消費や投資が抑制され、ユーロ圏では、潜在成長率である約+2%を下回る成長がかなりの期間続く可能性がある。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）