

欧州 ～企業心理の冷え込みは景気後退の予兆?～

経済調査部 首席エコノミスト 田中 理(たなか おさむ)

爆走を続けてきたユーロ圏経済

数年前の欧州債務危機時のダメさ加減が頭にこびりついているせいか、欧州経済には高失業や低成長のイメージが強い。だが、気がつけば、昨年10-12月期までにユーロ圏の経済成長率は19四半期連続のプラス成長を記録。過去1年間の平均成長率は年率+2.7%と米国と見紛うばかりだ。各生産要素をフル稼働した場合に実現可能な成長率(これを潜在成長率と呼ぶ)は、ユーロ圏の場合で1%台前半とみられる。つまり、このところのユーロ圏経済はリミッターを振り切り、制限速度の2倍のスピードで爆走してきたことになる。

これだけ成長していれば、雇用が増えない方がおかしい。ピーク時に12%超に達したユーロ圏の失業率は、債務危機の激震に見舞われる前の8%台半ばまで低下した。最悪時に26%超に及んだスペインの失業率も16%台まで下がった。生み出された雇用は低賃金労働が多かったが、失業者が就業者になった訳だから、経済全体でみた所得の底上げにつながっていることは想像に難くない。デフレ転落の淵から這い上がった後も物価が低位安定を続けてきたことから、家計の実質購買力が大きく損なわれることもなかった。そこに欧州中央銀行(ECB)の慎重な緩和縮小姿勢に支えられたユーロ高と世界景気の好調が加われば、正に鬼に金棒。企業景況感は一時的な高水準に達し、我が世の春を謳歌してきた。

ここにきて企業心理に急ブレーキ

そんなユーロ圏を取り巻く環境にも微妙な変化が現れている。代表的な企業景況感であるユーロ圏の製造業PMIは、昨年12月に統計開始以来の最高水準を記録した後、3ヶ月連続で改善モメンタムが鈍化した。この角度での景況悪化は、過去の経験則からは景気後退時に匹敵する。だが、指数の水準は引き続き堅調な景気拡大を示唆している。これまでが出来過ぎだった面もある。この2・3月にかけて欧州各地が大規模な寒波に見舞われたことも、企業活動の下押しに働いているとの声もある。

とは言え、企業はこれまで先行きの好況を見越して生産計画を策定していた筈で、その前提が崩れれば在庫が積み上がり、生産調整が必要になる。楽観が広がっていただけに、急ブレーキによる影響が気になる。慎重な緩和縮小姿勢を続けているECBも、今年の終わりには新規の資産買い入れを終了させ、来年には利上げを開始するとの見方が有力視されている。大量の資金供給でジャブジャブだった金融環境も、今後は徐々に蛇口の栓が閉められていくことになりそうだ。好調だった世界景気にも、米中の貿易戦争が影を落としている。今のところユーロ圏の景気がこのまま後退に向かう兆候はみられない。1つ1つの動きは決定打とならないまでも、こうした動きが積み重なり、景気は転換点を迎えていく。

資料1 ユーロ圏の実質GDP成長率の推移



(出所) 欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

資料2 ユーロ圏の製造業PMIの推移



(出所) IHS Markit資料より第一生命経済研究所が作成