

# 経済マンスリー [西欧]

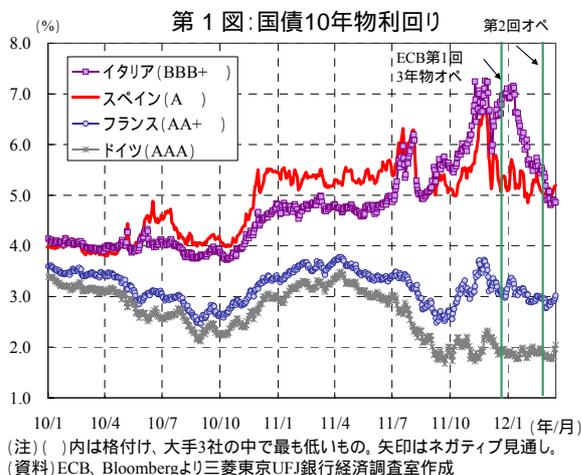
## 債務問題は小康状態も、成長率は当面底ばいが続く

昨年から西欧経済の最大の懸念材料であった債務問題は、足元一旦、小康状態にある。まず、欧州中央銀行 (ECB) が昨年 12 月と今年 2 月に 3 年物資金供給オペを実施し、総額約 1 兆ユーロの流動性を民間銀行に供給したことに伴い、欧州銀行の資金繰りに対する不安が一旦沈静化した。また、債務危機に瀕していたギリシャも、2 月 21 日にユーロ圏各国が第 2 次支援に合意し、さらに民間部門による国債減免も実施されたことで、無秩序なデフォルトに陥るリスクは後退した。

こうした中で注目されるのが、「危険水準」といわれる 7% を一時超えていたイタリアの 10 年債利回りが、足元 5% 程度まで低下したことだ (第 1 図)。これは、ECB の 3 年物オペに伴い、市場のリスク回避傾向が弱まったためである。実際、イタリアの民間銀行は 2 度のオペで約 2,500 億ユーロを調達し、その一部を国債購入に充てている。また、昨年 11 月に就任したモンティ首相は 12 月以降、追加的な財政緊縮を皮切りに、国民に痛みを伴う構造改革を次々と打ち出した。それでも世論調査で 60% 近い支持率を維持しており、その安定感も利回り低下の一助になったとみられる。

ただし、イタリアの今年の財政緊縮は GDP 比 3% もの規模に上り、その景気下押し圧力はこれから顕在化する。イタリア経済は昨年後半に 2 四半期連続でマイナス成長に陥ったが (第 1 表)、今後も財政緊縮により個人消費や設備投資などの内需が圧迫されよう。なお、モンティ首相は今年 1 月に大幅な規制緩和策を、3 月 23 日には解雇規制緩和を含む労働市場改革案を発表したが、これらは中長期的に成長促進につながる政策であるものの、景気押し上げの即効性は期待できない。

スペイン、ポルトガル、ギリシャといった南の国々は、イタリア以上に経済状況が悪化している。西欧の成長率は当面底ばいを続ける見込みである。



第1表: ユーロ圏とイタリアの主要経済指標

	ユーロ圏				イタリア			
	11/3Q	4Q	12/1月	2月	11/3Q	4Q	12/1月	2月
実質GDP成長率	0.1	▲ 0.3	-	-	▲ 0.2	▲ 0.7		
内需	▲ 0.2	▲ 0.6	-	-	▲ 1.1	▲ 1.4		
外需	0.3	0.3	-	-	0.9	0.7		
鉱工業生産	3.9	0.0	▲ 1.1	-	▲ 0.3	▲ 3.0	▲ 4.1	-
生産期待DI	5.2	0.6	1.9	2.9	4.9	0.2	▲ 2.4	0.5
小売売上	▲ 0.5	▲ 1.1	0.0	-	▲ 1.5	▲ 1.8		
失業率	10.2	10.5	10.7	-	8.4	8.7	9.2	-
景況感	98.4	93.6	93.4	94.4	92.9	88.6	84.3	85.3

(注) 実質GDP成長率は前期比、鉱工業生産、小売売上は前年比。  
(資料) Eurostat、Istat、欧州委員会より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 矢口 満 mitsuru\_yaguchi@mufg.jp  
大幸 雅代 masayo\_taiko@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページ <http://www.bk.mufg.jp/>でもご覧いただけます。