

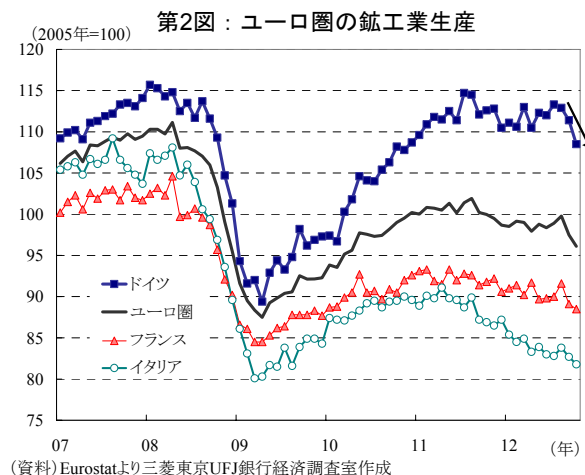
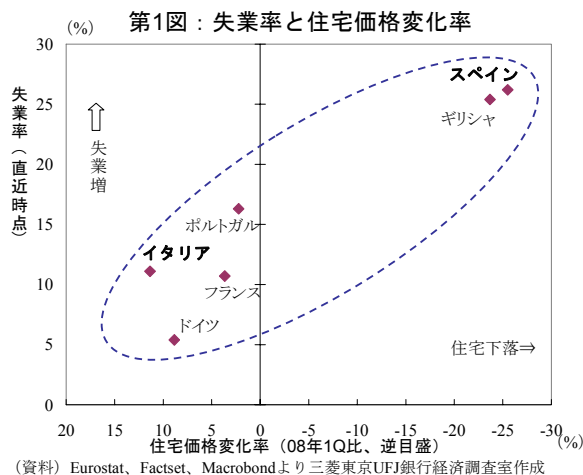
# 経済マンスリー [西欧]

## 生産中心に弱さが目立つなか、景気は当面底這いが続く

欧州債務問題は長期化しているが、ユーロ崩壊など極端なシナリオのリスクは後退してきた。ギリシャについては、12月13日に漸く同国向け融資の実行が決定され、「時間稼ぎ」との批判はあるものの、当面の資金繰りに目処がついた。一方イタリアでは、経済政策運営への評価の高かったモンティ首相が辞意を表明した。しかし、来年2月に予定される総選挙にて、改革路線の継承を表明している民主党（PD）が順当に与党となれば、イタリアの政策に対する信認が大きく崩れるおそれは小さい。金融市場もそれを織り込んでいるとみられ、小康状態にある。

イタリアの政局には不透明な部分もあるが、同国の国債利回りや格付けは、スペインに比べれば良好な状態を維持している。財政赤字も、2011年はスペインの名目GDP比9.4%に対し、イタリアは同3.8%に押さえられた。実体経済をみても、住宅・建設バブルの崩壊したスペインと異なり、イタリアは住宅価格が緩やかな上昇傾向にあり、その結果、失業率はスペインの約26%に対し、10%強におさまっている（第1図）。労働コスト上昇などの懸念もあるが、ファンダメンタルズは相対的に健全といえよう。

ユーロ圏全体をみると、足元の景気は引き続き厳しい。各国の購買担当者指数（PMI）やドイツのIfo景況感指数をみると、一部には下げ渋りの動きもみられるものの、鉱工業生産は従来好調だったドイツも含めて弱さが目立つ（第2図）。周縁国の景気低迷がドイツにも波及してきており、ユーロ圏景気は当面底這いを続ける見込みである。こうした状況を反映して、欧州中央銀行（ECB）は12月の定例理事会にて2013年の景気見通しを大幅に下方修正した。一方で政策金利は過去最低の0.75%に据え置いた。ドラギ総裁はその理由として、金融環境が緩和的であることや、新たな国債購入プログラム（OMT）の公表後に金融市場が好転したことを挙げた。ただし、金利据え置き決定が全会一致でなかったことも認めた。雇用環境の悪化や貸出の低迷が続く、インフレ圧力も抑制されるなか、利下げ期待は強まっている。



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、弊行ホームページでもご覧いただけます。