

西欧経済の見通し

～ユーロ圏経済は各国の財政問題や緊縮策に下押され、
英国経済は 2011 年まで緩やかな回復が持続～

1. ユーロ圏

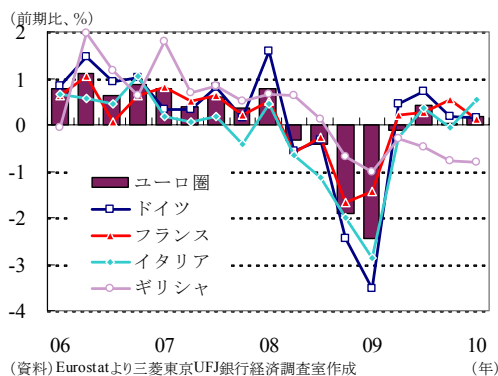
(1) 景気の現状

プラス成長に転じたものの、回復ペースの鈍さが際立つ

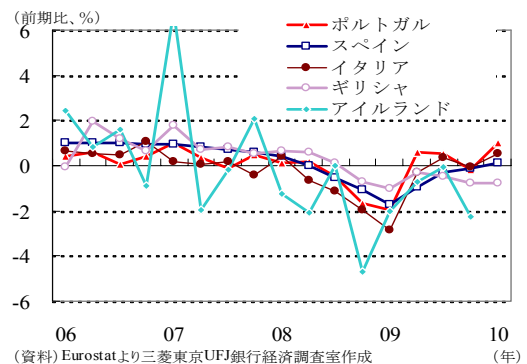
ユーロ圏経済は、ギリシャのソブリン危機に端を発した金融市場の緊張に、急速に先行き不透明感を高めている。2010 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比+0.2%と、前期の横ばいからプラスに転じたものの、回復力は弱い。他の先進諸国と比較すると、成長率は、米国（前期比年率+3.0%）や日本（同+4.9%）に対し、ユーロ圏は同+0.8%と回復ペースの鈍さが際立っている。需要項目別の内訳は 6 月 4 日に発表される予定だが、ユーロ安を追い風にした輸出の回復と、政府消費の拡大が成長に寄与する一方、景気対策効果の剥落などにより個人消費は低迷が続き、年初の悪天候などが影響して建設投資も不振が続いたものと推測される。

国別にみると、ドイツ（前期比+0.2%）やフランス（同+0.1%）などの主要国のほか、ポルトガル（同+1.0%）やスペイン（同+0.1%）などの南欧諸国もプラス成長となったが、総じて伸び率は低い。中でもギリシャは同▲0.8%の減少となり、周縁国の中でも落ち込みが目立つ（第 1 図、第 2 図）。

第 1 図：ユーロ圏の実質 GDP 成長率



第 2 図：周縁国の成長率



内訳が既に発表されたドイツの第1四半期GDPを需要項目別にみると、寒波の影響により建設投資がマイナス寄与となったほか、個人消費も3四半期連続のマイナスとなった。一方で、輸出が堅調に増加し、政府投資の伸びも全体を牽引した。

(2) 今後の見通し
<概要>

2010年も他地域に
比べ低成長が続く
見込み

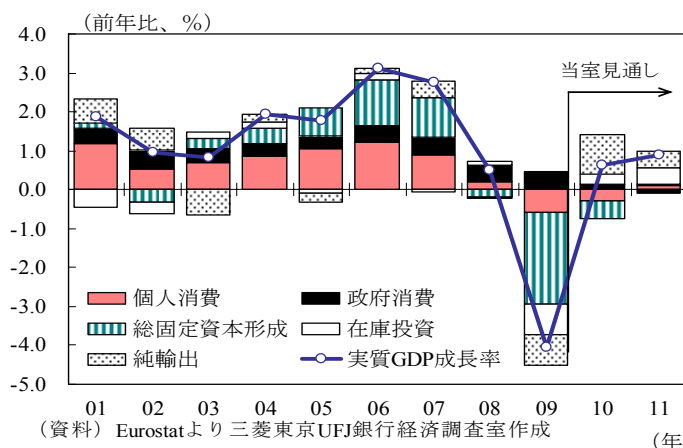
ユーロ圏経済は、輸出の回復が底支えとはなるものの、他の主要地域に比べて低成長にとどまる見込みだ。

2008年以降に導入された景気対策効果が剥落するため、個人消費は低迷が続き、また、各国の厳しい財政緊縮策などの影響から、政府支出による景気の下支えも期待できない。一方、新興国や米国など海外景気の拡大を主因に、輸出は増加基調を続け域内景気の回復に寄与する見通しである。加えて昨年終盤以降のユーロ安も、輸出の押し上げ要因となろう。この結果、経済は通年ではなんとかマイナス成長を回避しよう。ただし、ソブリン問題に伴う金融混乱が長引けば、景気腰折れリスクが高まる。

先行きの最大のポ
イントは欧州ソブ
リン問題の影響

景気の先行きに関する最大のマイナス要因は、ギリシャをはじめとする欧州ソブリン問題の影響である。EUおよびIMFによる総額1,100億ユーロのギリシャ支援や、総額7,500億ユーロ規模のユーロ圏への緊急支援パッケージ（欧州安定メカニズム）の合意により、南欧諸国の国債償還にはひとまず目途が付いた。しかし、ギリシャを中心に、周縁国の厳しい財政赤字削減計画の実効性は極めて不透明である。ギリシャの財政赤字削減の頓挫や債務不履行に対する懸念から、金融資本市場は動揺を続けている。①銀行の調達コストの上昇、②株価の下落、③ユーロ安に伴う交易条件の悪化などが実体経済の下押し要因となることも考慮すると、ユーロ圏の景気見通しには下振れリスクが大きい点に留意が必要である。

第3図：ユーロ圏の実質GDP成長率と需要項目別寄与度



<詳細>

① ギリシャ財政危機と周縁国のソブリン・リスク

欧州ソブリン問題で市場の緊張感は一気に高まり、大規模な協調支援策が相次いで発表

ギリシャの2009年の財政赤字がGDP対比13.6%、政府債務残高は同115.1%と発表された後、同国の構造的弱さを背景にソブリン格付けは投資不適格級へ格下げされ、市場の緊張感は一気に高まった（第1表）。

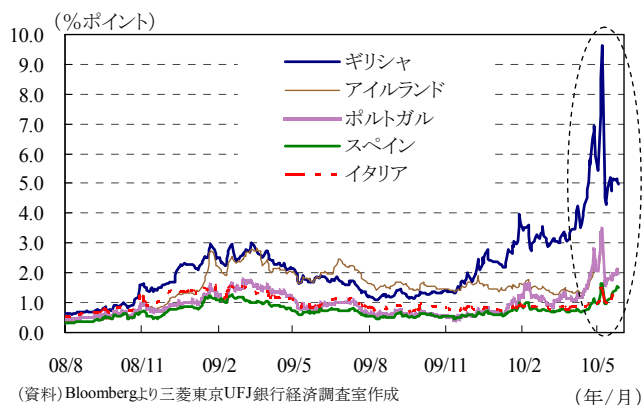
これを受けてギリシャ政府はEU・IMFの協調支援を正式に要請したが、同国の10年物国債の利回りは急上昇。1,100億ユーロ規模の支援が正式決定した後も上昇を続け、一時12%へ達し、ドイツとのソブリンスプレッドは最大900bp後半まで拡大した。その後は、5月第2週末に総額7,500億ユーロ規模の欧州安定メカニズムが発表され、ECBの支援策の一環である欧州中銀による国債の購入が実施されたことにより、同利回りは8%近辺、ソブリンスプレッドは500bp前後まで低下した（第4図）。

第1表：財政収支と政府債務残高

		(%、対GDP比)		
		2008	2009	2010
ギリシャ	財政収支	▲ 7.7	▲ 13.6	▲ 8.1
	政府債務残高	99.2	115.1	133.3
アイルランド	財政収支	▲ 7.3	▲ 14.3	▲ 11.6
	政府債務残高	43.9	64.0	77.9
スペイン	財政収支	▲ 4.1	▲ 11.2	▲ 9.8
	政府債務残高	39.7	53.2	65.9
ポルトガル	財政収支	▲ 2.8	▲ 9.4	▲ 8.3
	政府債務残高	66.3	76.8	86.0
イタリア	財政収支	▲ 2.7	▲ 5.3	▲ 5.0
	政府債務残高	106.1	115.8	116.9
ドイツ	財政収支	0.0	▲ 3.3	▲ 5.5
	政府債務残高	66.0	73.2	76.5
フランス	財政収支	▲ 3.3	▲ 7.5	▲ 8.2
	政府債務残高	67.5	77.6	83.2
英国	財政収支	▲ 4.9	▲ 11.5	▲ 12.0
	政府債務残高	52.0	68.1	79.1

(資料) Eurostat、欧州委員会資料、各国「安定成長プログラム」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：周縁国の対独ソブリンスプレッド



第1弾融資は実施されるも、ギリシャの財政緊縮策の実効性は不透明

ドイツやフランスなどを含むユーロ圏10カ国からの2国間融資(計145億ユーロ)とIMFからの55億ユーロの計200億ユーロの第1弾融資はギリシャ国債の大量償還を迎える19日までに実施され、償還は無事完了した。ただし、支援の条件であったギリシャの財政緊縮策の実効性は極めて不透明である。

財政緊縮策は財政赤字を2009年のGDP対比13.6%から2014年までに同2.6%へ縮小する計画になっており、その内訳は、日本の消費税にほぼ相当する付加価値税(VAT)の再引き上げや、公務員の給料や年金の実質削減など、国民が直接負担する内容である。ギリシャ国民は5月に入り既に2度のストライキを実施しており、緊縮策に猛反対を示している。

融資の条件である
ギリシャ財政緊縮
は、国民が直接負担

ギリシャ国民の立場からすると、多額の財政赤字と政府債務残高は全て政府に起因するにもかかわらず、その代償を国民が負う形になり耐え難い。ただし、死傷者を出すほど過激であった5月5日から48時間に渡り行われたストライキに対し、20日に実施されたストライキでは、空港や官庁、一部の観光名所などは閉鎖されたものの、以前のような暴動は無く、議会へ向かい“平和に”デモ行進を行うにとどまった。国民は緊縮策への反対姿勢を依然として変えていないが、徐々に受け止め始めているようにも見える。

ストライキの実施はギリシャのGDPの約2割近くを占める観光業へも打撃を与えている。交通機関の停止や、混乱に対する不安から、ギリシャへの旅行や宿泊施設のキャンセルが相次いでいると報道されている。景気の下押しになる財政緊縮に加えて主要産業の観光業に影響が生じては、赤字削減の実施はさらに難しくなる。

ギリシャ政府は
2010年第1四半期
の財政緊縮は順調
と発表

こうしたなか、ギリシャ財務省は5月21日に2010年第1四半期の財政緊縮は予定を上回る水準で順調に進んでいると発表した(第2表)。報告書によると、2010年1-4月期の財政赤字は63.1億ユーロと、前年同期の107.9億ユーロから▲41.5%の減少となった。また、減少率は年間目標の▲35.1%を上回った。内訳をみると、歳入が目標の11.7%に対し、前年比10.0%の増加となり、法人税や、燃料・アルコール・たばこ税などの引き上げによる7.57億ユーロの増収が寄与した。一方で、歳出は目標の▲4.8%に対し、同▲7.9%の減少となった。社会保障費削減などによる3.5億ユーロのマイナスが貢献した。ほとんどの項目でほぼ目標以上、あるいは目標に近い結果となり、赤字削減が順調に進んでいる様子が窺える。本レポートは四半期毎に公表される予定であり、今後も計画通りに赤字削減が進むか注目される。

第2表：ギリシャ2010年第1四半期財政報告の概要

(単位:百万ユーロ)

	2009年 1-4月	2010年 1-4月	前年同期比	2009年 年間実績	2010年 予算	2010年 SGP*予測	前年比
	(A)	(B)	(C=B/A)	(D)	(E)	(F)	(G=F/D)
歳入	14.476	15.926	10.0%	48.468	53.7	54.16	11.7%
歳出	21.973	20.231	▲7.9%	71.802	69.796	68.372	▲4.8%
財政収支	10.791	6.313	▲41.5%	30.882	22.536	20.052	▲35.1%

(注) SPGは安定成長協定プログラム

(資料) ギリシャ財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

周縁国も財政緊縮策を発表するも、目先の景気下押し要因に

ギリシャに続き、ポルトガルやスペインなどの周縁国も、同様に独自の財政緊縮策を相次いで発表した。順調に進めば財政赤字は削減され欧州全体の信認回復につながるが、短期的には政府支出や個人消費の減少が見込まれるため、域内の景気低迷が続く要因となる。ギリシャ単独ではユーロ圏の総 GDP の 3%に満たないが、南欧諸国全体では約 3 割の規模となり、景気への影響も相応に大きくなる。

また、今回打ち出された支援策は、いずれも欧州ソブリン問題の根本であるユーロ圏の中期的な経済成長力の低下や国際競争力の低さなど欧州の抱える構造的な脆弱性に対する解決策ではなく、問題が先送りされただけである。このため、数年以内に同様の問題が顕在化する可能性も否定できず、ユーロ圏の本格的な景気回復はこの先しばらくは見込めない。

また、EU 財務省は財政・金融改革作業部会の初会合を開き、EU 加盟国の財政規律（財政赤字は GDP 比 3%以内、公的債務は同 60%以内に収めるなど）を遵守できない国に対し、一層厳格な制裁を課すことで大方合意した。EU 全体の信認回復に向け、様々な施策が進められているが、成果が具体的にあらわれるには時間を要しよう。

第 3 表：欧州の主なスケジュール

EU		各 国	結果とコメント
3月25日	首脳会議～ギリシャ支援策合意 (「欧州2020」の審議)	4月11, 25日	ハンガリー総選挙
5月2日	EU・IMF総額1,100億ユーロの支援で合意	4月25日	オーストリア大統領選挙
5月7日	ユーロ圏12カ国首脳会議。EU支援具体案決定	5月6日	英国下院総選挙
5月7-10日	EU・IMF総額7,500億ユーロの支援パッケージを発表 ECB他主要中銀、ドル流動性支援枠設定を発表	5月9日	ドイツNRW州議会選挙
6月10日	ECB定例理事会	5月19日	ギリシャ国債大量償還(約85億ユーロ)
6月17日	首脳会議 ～18日(「欧州2020」の採択)	5月21日	ギリシャ財政収支四半期報告発表
7月1日	ベルギー議長国就任(～12月末)	5月28, 29日	チェコ下院議会選挙
7月8日	ECB定例理事会	6月9日	オランダ総選挙
8月5日	ECB定例理事会	6月12日	スロバキア総選挙
		6月13日	ベルギー総選挙
		6月20日	ポーランド大統領選挙
		6月中	ハンガリー大統領選挙
		2011年1月	エストニア ユーロ導入予定

(資料) EUウェブサイト、各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2009年の財政赤字がGDP対比1.7%と、徹底した歳出削減でユーロの参加条件「3%以内の財政赤字」を満たす、17番目のユーロ導入国となる。

② 消費と雇用

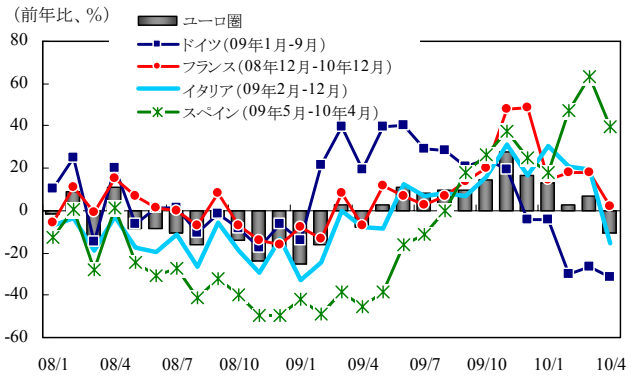
自動車販売は対策効果剥落を受けて1年ぶりのマイナス

ユーロ圏の4月の自動車販売台数は前年比▲10.2%と約1年ぶりにマイナスに転じた。国別にみても、ドイツ、フランスをはじめ主要国すべてにおいて伸び率は鈍化、あるいは減少に転じており、各国で奨励金制度が終了し、その効果の剥落が顕在化している（第5図）。このため、昨年のような消費の牽引力は期待できず、個人消費の低迷は長期化する見込み。

雇用回復の遅れも個人消費を抑制

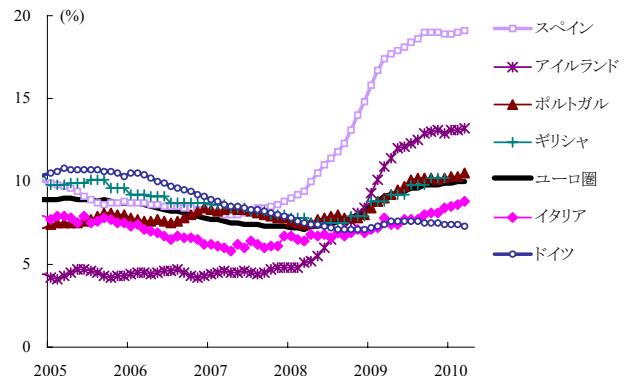
また、消費の源泉である雇用の回復は遅れている。失業率は、ドイツこそ7.3%と全体を大きく下回るが、ユーロ圏全体では10.0%と11年ぶりの二桁台となっており、またスペインは20%近辺まで上昇している（第6図）。さらに、雇用調整のスピードが遅い欧州では、単位労働コストの高止まりが続いている（第7図）。労働時間短縮による雇用維持で余剰人員を抱える企業は、今後も新規採用を抑え、人員削減を継続する見込みだ。雇用の回復の遅れは、雇用者所得の低迷や家計貯蓄率の上昇を通じて、今後も個人消費を抑制する見通しである（第8図）。

第5図：ユーロ圏各国の自動車販売台数の推移

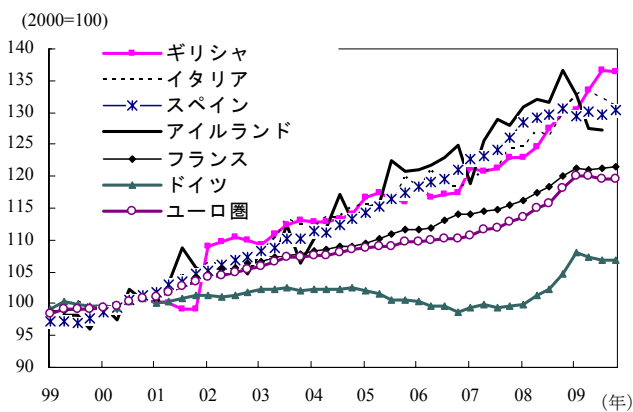


(注) 括弧内は奨励金制度の導入時期。その他、オーストリア、オランダ、ルクセンブルク、ポルトガル、キプロス、スロバキア、ギリシャなども導入。
 (資料) ACEAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

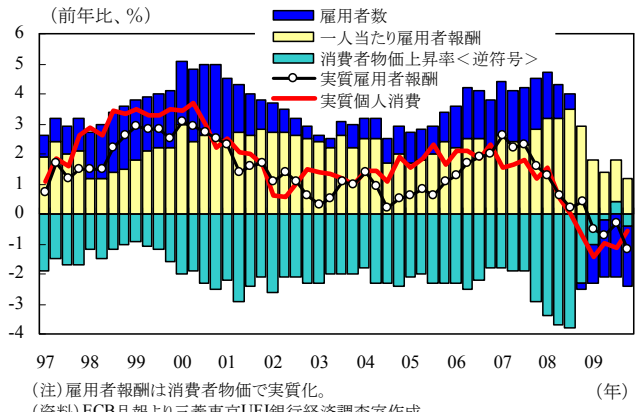
第6図：ユーロ圏各国の失業率



第7図：ユーロ圏の単位労働コストの推移



第8図：ユーロ圏の実質個人消費と雇用者所得



③ 輸出と設備投資

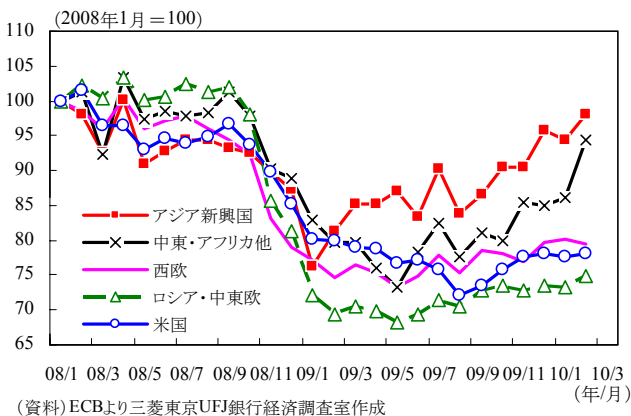
ユーロ安を背景に、
今後の輸出は底堅く
推移

ユーロ圏の輸出は回復基調で推移している。輸出先別にみると、アジアや中東、アフリカなどの新興国向けの輸出は堅調だが、従来の主要輸出先（米国、西欧、ロシア・中東欧）向けの回復の遅れが足を引っ張っている（第9図）。ただし、ユーロ相場は昨年末から下落に転じており、現在も欧州ソブリン問題を背景に下落を続けている。今後は、ユーロ安を背景に輸出は底堅く推移することが予想される。

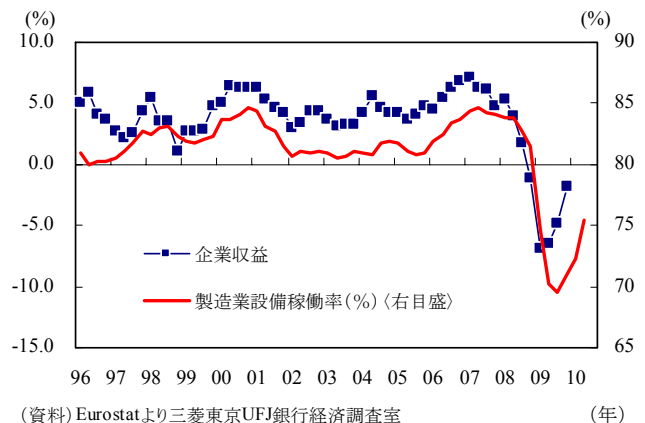
設備投資の回復は
年半ば以降

こうした輸出動向を受けて、足元の生産は在庫調整の進展などから緩やかながら循環的な回復局面に入った模様である。ただし、設備稼働率は1-3月期に75.5%と依然として歴史的な低水準にとどまっており、企業収益の回復も道半ばである。設備投資の減少幅は足元にかけて縮小しつつあるものの、過剰設備の整理に目途が付き、本格回復が展望できるのは早くても年半ば以降になる公算が大きい。

第9図：ユーロ圏域外向け輸出金額の推移



第10図：ユーロ圏設備稼働率と企業収益



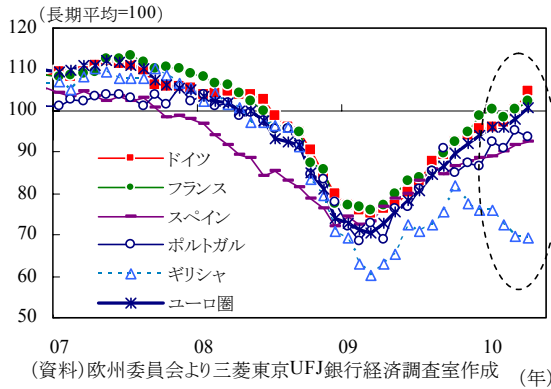
④ 景況感

回復基調が続いて
いた景況感は足元
で一部低下

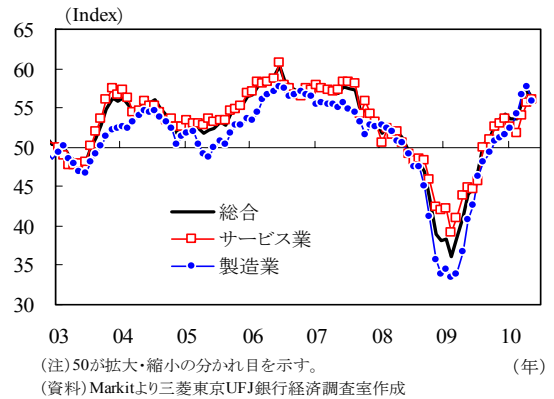
ユーロ安進行に伴う輸出の好調を背景に、製造業の景況感は底堅さをみせている。総合景況感指数はユーロ圏全体、ドイツ・フランスなどは足元100を上回り回復が鮮明となる一方で、渦中のギリシャは低下が続いている（第11図）。

ただし、5月に入り景況感は一部で低下に転じている。5月のユーロ圏購買担当者指数（PMI）は総合指数が56.2と4月（57.3）から低下し、製造業も55.9と4月（57.6）の水準を下回った。国別にみると、好調が続いていたドイツでも、ZEW景況感指数や、ifo景況感指数で類似する動きが見られ、ギリシャをはじめとする欧州ソブリン問題や株価の調整などがマインドへも影響し始めたように見える（第12図）。

第 11 図：ユーロ圏総合景況感指数



第 12 図：ユーロ圏 PMI



⑤ 銀行のバランスシート調整継続と貸出低迷

企業向け貸出の減少が持続

銀行貸出の動向をみると、家計向けの住宅ローン貸出（前年比+2.6%）は増加に転じたが、非金融企業向け（同▲2.4%）は減少に歯止めがかかっていない（第 13 図）。貸出低迷の主因は、企業の設備投資や M&A 向けの資金需要の落ち込みだが、不良債権の増加をうけてバランスシート調整を進める銀行が、貸出基準の緩和に慎重なことも一因である。

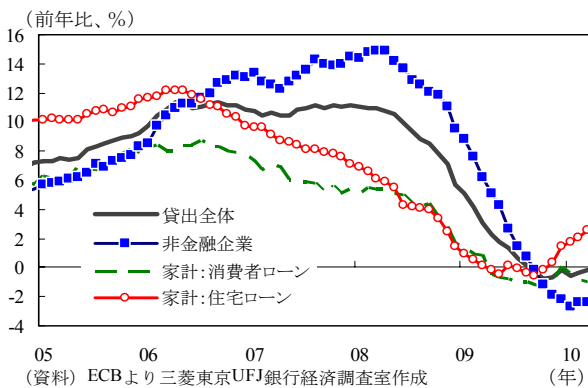
欧州全体の不良債権処理の遅れも貸出低迷の要因

また、欧州全体の不良債権処理は米国や日本などと比べると大幅に遅れている。IMF の推計によれば、欧州銀の不良債権処理は 4 割程度にとどまる。残りの不良債権の要償却額を、各地域の銀行の収益力（実質業務純益）で割り込んだものを、推計処理年数として捉えると、欧州銀行の不良債権処理が一巡するには、あと 2 年近くを要することになり、銀行貸出が今後も伸びにくい要因の一つになっている。

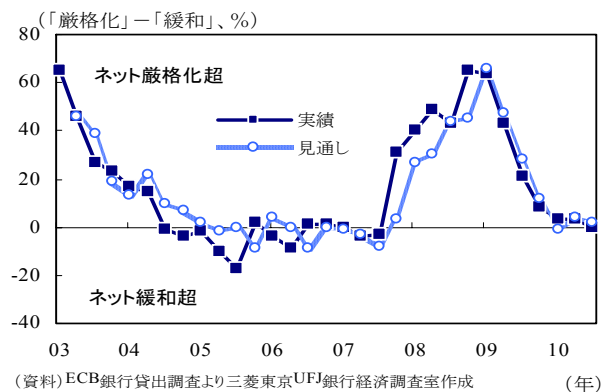
先行き民間部門の資金需要が回復に向かう局面でも、銀行の貸出抑制が景気回復の阻害要因になる可能性に注意が必要である。

また、スペインの地域金融機関の資産劣化や経営難問題の顕在化など、特に住宅バブルの発生した国では、今後金融システムが部分的に不安定化する可能性も否定できない。

第 13 図：ユーロ圏民間向け銀行貸出



第 14 図：ユーロ圏銀行貸出基準



⑥ 物価と金融政策

インフレ率は加速するも、エネルギー・食料品を除くコアでは低下基調

ユーロ圏の消費者物価上昇率（HICP、前年比）は、エネルギー価格の上昇を主因に4月は+1.5%と、3月の+1.4%から加速した。一方エネルギーや食料品を除くコアインフレ率は+0.8%と、低下トレンドが続いている。内需低迷と低水準の稼働率によりコアインフレ率の緩やかな低下基調が続くなか、総合インフレ率も1%前後での低位安定が続くと予想される。

政策金利は12ヵ月連続で据え置き

ECBは、5月の定例理事会で、「現在の政策金利は引き続き適切」として12ヵ月連続で過去最低の1.0%での据え置きを決定した。今後2011年にかけて緩慢な景気回復が続くとみられるなか、欧州ソブリン問題が燃り続けることが想定されるため、政策金利はこの先2011年末まで据え置きとなる見込み。また、利下げを含めた緊急緩和的措置の可能性もみておく必要がある。

⑦ ユーロ為替相場

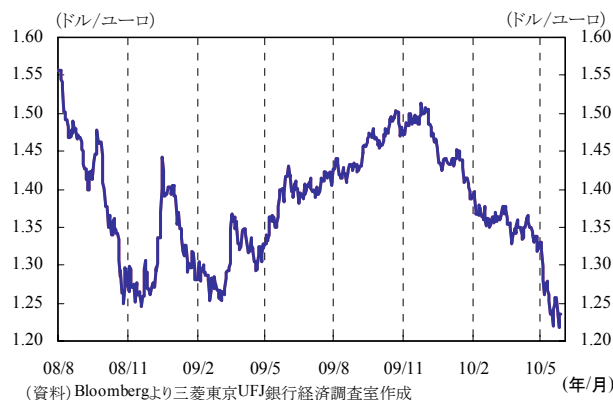
ユーロ相場は欧州ソブリン問題を受けて大幅下落

ユーロ為替相場は、昨年11月末以降、ギリシャ財政危機と南欧諸国のソブリン問題を背景に下落傾向を辿り、4月以降はギリシャ支援を巡り、支援策の発表に伴い一時的に上昇するものの、実効性懸念から再び下落というサイクルを繰り返している。実効性懸念や金融システムへの不安から日々ユーロ売りの動きが見られ、投資家の不安心理を反映した動きとなっている。足元では、5月19日のドイツの空売り規制を嫌気する動きや、24日のスペイン中銀が地銀を管理下に置くとの発表などから、1ユーロ=1.20~1.25ドルのレンジで推移している。

先行きも軟調に推移する見込み

先行きを展望すると、今後もユーロ圏周縁国の経済・財政危機の火種が燃り続けるなか、ユーロ圏に対する米国の相対的な高成長の持続や、ECBの利上げ観測の後退を背景に、ユーロは軟調に推移しよう。

第15図：ユーロ対ドル為替相場の推移



(中村 明、大幸 雅代)

2. 英国

(1) 景気の現状

第1四半期の実質 GDP 成長率ははや減速

英国の第1四半期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.3%と2期連続のプラス成長となったものの、前期よりも減速した（第16図）。在庫調整の進展により、在庫のマイナス幅が縮小したほか、総固定資本形成が全体の成長率を押し上げた。一方、個人消費は悪天候の影響で再びマイナスの寄与に転じた。また、輸出が前期比横ばいであったのに対し、輸入は総固定資本形成や政府消費等の内需の増加に伴い、増加傾向を維持したことから純輸出のマイナス寄与度が高まった。

①家計部門

非正規雇用の増加で失業率は低下

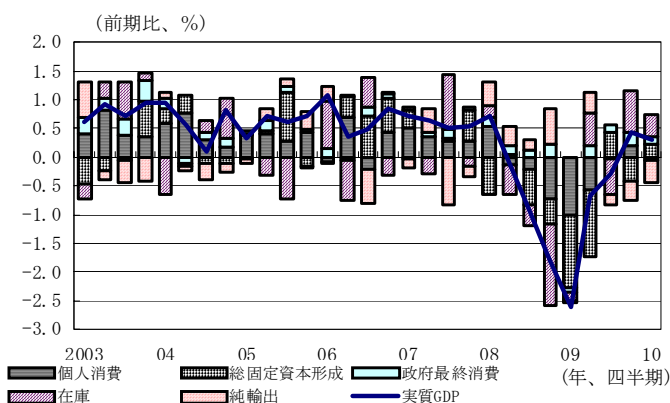
家計部門についてみると、失業保険申請者ベースの失業率は4月に4.7%と3ヶ月連続して低下した（第17図）。しかし、雇用情勢が完全に回復してきたとみるのは早計である。足元の雇用の増加は、非正規労働者の増加が大きく影響している。つまり、正規雇用をあきらめ、パート等の非正規雇用に就いている雇用者が増えており、決して、雇用情勢が改善しているわけではない。実質小売上をみても、3、4月と前年比+1.8%と低い伸び率が続いており、個人消費に弾みが見つからない状況が続いている。

②企業部門

輸出を起点に生産も回復

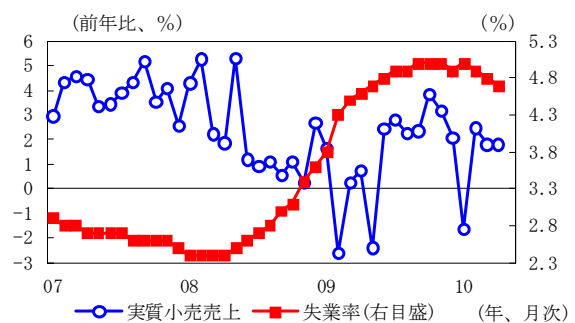
企業部門では、輸出が回復傾向にあることから、製造業の景況感が改善している。輸出については、消費財と中間財の回復が全体の輸出数量を押し上げている（第18図）。しかし、資本財については、明確に回復には至っていない。消費財を中心とした輸出回復の背景にはポンド安がある。実質実効為替レートをみると、低い水準にあり、英国の競争力が高いことを示している（第19図）。

第16図：実質 GDP 成長率（前期比）



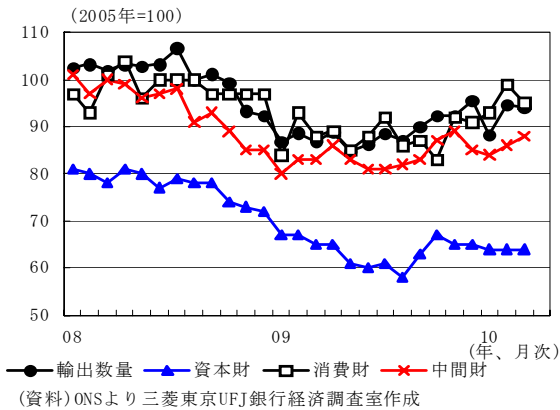
(資料) ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：実質小売上を失業率

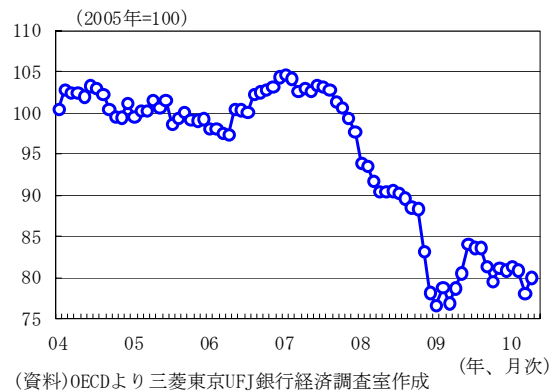


(資料) National Statisticsより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

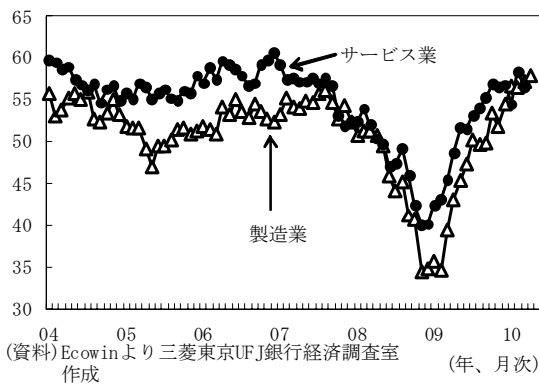
第 18 図：輸出数量指数



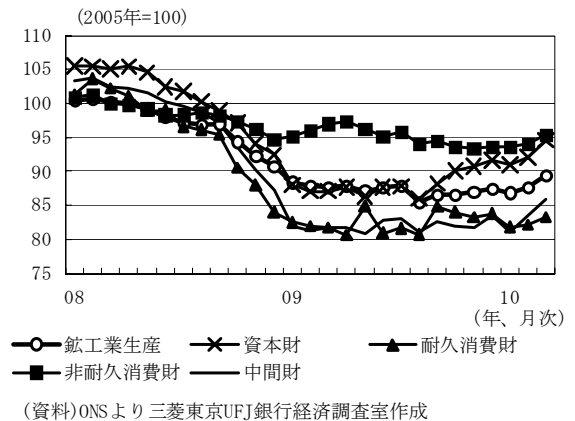
第 19 図：実質実効為替レート



第 20 図：PMI 指数の動向



第 21 図：鉱工業生産の動向



サービス業の景況感の改善は頭打ち

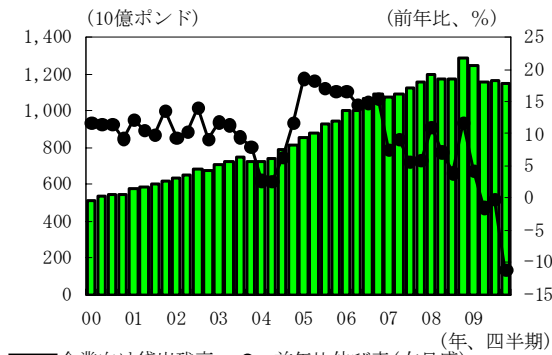
こうしたなか、企業の景況感は製造業とサービス業で2極化してきた。購買担当者指数（PMI 指数）をみると、製造業は輸出の回復もあり上昇しているものの、サービス業は足元、横ばい推移となっている（第 20 図）。個人消費の回復が遅れていることが、頭打ちの一因と考えられる。生産については、2、3 月と持ち直し傾向が鮮明になり始めた。在庫調整が進展し、ようやく輸出の増加が生産の増加につながり始めたと考えられる（第 21 図）。

③銀行貸出の動向

銀行貸出は低迷

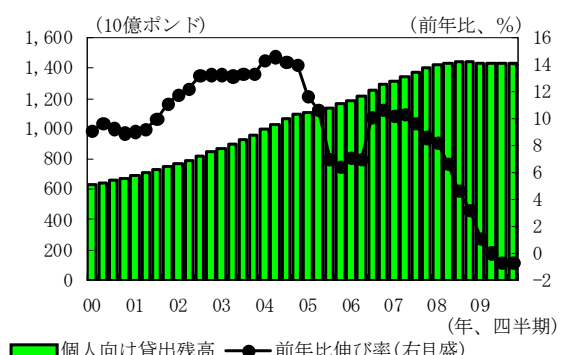
銀行貸出は低迷している。企業向け貸出残高は、昨年第 4 四半期に前年比▲11.2%と 3 期連続で減少した（第 22 図）。また、個人向け貸出も同▲0.6%と 2 期連続で減少している（第 23 図）。企業の設備投資が低迷しているほか、個人消費に弾みがついていないことなどにより、資金需要が不振であると考えられる。資金需要が回復するまでには、しばらく時間を要しよう。

第22図：企業向け貸出



(資料)BOEより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第23図：個人向け貸出



(資料)BOEより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

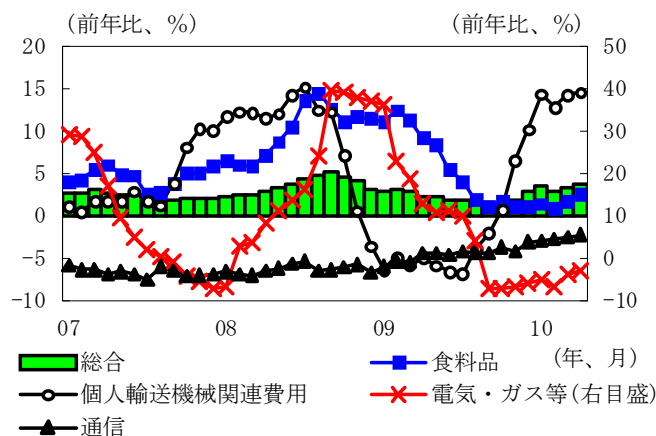
④インフレ率及び金融政策の動向

足元、インフレ率は上昇

4月のインフレ率は前年比3.7%と前月の同3.4%から0.3%ポイント上昇した(第24図)。食料品価格のほか、通信費が上昇した。また、ガソリンを含む燃料費も前月からやや加速している。昨年12月以降、イングランド銀行がターゲットとする2.0%を上回る状況が続いているが、前年の原油価格の水準が低かったベース効果やポンド安の影響が大きく、需要の拡大によりインフレ圧力が高まっているわけではない。そのため、当面、2%を上回る水準が続くが、イングランド銀行の見通しの通り、中期的には2%へと収束していくと考えられる。BOEも当面、金融政策の現状維持を続けるとみられる。

中期的には2%へ

第24図：インフレ率の動向



(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 新政権の動向

新政権が 62 億ポンドの歳出削減策を発表

5月11日に発足した保守党と自民党の連立政権は、24日にはマニフェストにも記載されていた62億ポンドの歳出削減策を発表した。旅費等の裁量支出や、IT支出、不動産費用、特殊法人にかかるコストの削減により捻出する計画である。財政赤字の削減と景気回復のための施策に最優先に取り組むとする連立政権の姿勢を早くも具体化したものである。25日には、慣例により、連立政権の施政方針がエリザベス女王により、読み上げられた。内容としては、先の連立政権合意を踏まえて、財政再建への最優先の取り組みや選挙制度改革に関する国民投票の実施等について述べられている。

新政権の立ち上がりは順調

こうしたなか、連立政権は、今のところ、順調な立ち上がりを見せている。両党のマニフェストで大きく異なっていた移民政策や対EU政策などは、それぞれが妥協する形になるなど、理性的な対応をしている。ただし、対GDP比で11.2%に達する財政赤字削減が最大の課題であり、今後、来年度予算等において、どれだけ踏み込んだ施策を示せるかが注目されよう。

(3) 今後の見通し

今年度から歳出削減に踏み切るものの、年内に経済に与える影響は小さなものにとどまると考えられる。62億ポンドは対GDP比で0.4%にすぎない。しかし、来年度以降、公務員の昇給凍結や公共投資の削減等の施策が実施されれば、2011年以降の内需に影響が出ることになろう。一方で、市場に対しては、早期の財政赤字削減への着手は、財政再建に真剣に取り組むという新政権のメッセージであり、引き続き、英国がトリプルAの格付を維持するのに資するとみられる。

2010年は0.8%、
2011年は1.3%成長

足元の緩やかな景気回復は2010年を通じて続くであろう。しかし、昨年から続く経済対策の効果が剥落するほか、個人消費や設備投資といった民需の回復が遅れることから、2010年の実質GDP成長率は前年比0.8%にとどまる。2011年には、自律回復の動きが出てくる一方で、財政再建に向けた動きが本格化するため、結果的に、実質GDP成長率は1.3%となろう。

金融政策については、インフレ率が来年にかけて原油価格のベース効果やポンド安の影響が薄れ、徐々に低下していくことや保守党と自民党の連立政権が歳出削減による財政再建姿勢を鮮明化しており、財政面からのデフレ圧力が強まることなどから、2011年末までレポ金利は現在の水準が維持される見込みである。

(ロンドン駐在 本多 克幸)

表：西欧経済の見通し

(1) 総括表

	GDP規模 2009 (10億ドル)	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)		
		2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)	2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)	2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)
ユーロ圏16カ国	12,517	▲ 4.0	0.6	0.9	0.3	1.2	1.4	▲ 783	▲ 72	15
ドイツ	3,353	▲ 4.9	1.0	1.3	0.2	1.0	1.1	1,606	1,765	1,830
フランス	2,676	▲ 2.2	1.3	1.4	0.1	1.3	1.5	▲ 591	▲ 534	▲ 520
イタリア	2,118	▲ 4.8	0.6	1.0	0.8	1.5	1.7	▲ 713	▲ 585	▲ 563
英国	2,184	▲ 4.9	0.8	1.3	2.2	3.0	1.7	▲ 289	▲ 335	▲ 314

(2) 需要項目別見通し

(単位：%) 位：%

	ユーロ圏16カ国			英国		
	2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)	2009年 (実績)	2010年 (見通し)	2011年 (見通し)
名目GDP	▲ 3.0	1.7	2.0	▲ 3.6	4.1	3.2
実質GDP	▲ 4.0	0.6	0.9	▲ 4.9	0.8	1.3
<内需寄与度>	▲ 3.3	▲ 0.3	0.5	▲ 5.6	1.7	1.9
<外需寄与度>	▲ 0.8	1.0	0.4	0.7	▲ 0.9	▲ 0.6
個人消費	▲ 1.0	▲ 0.5	0.2	▲ 3.2	0.2	1.1
政府消費	2.3	0.6	▲ 0.5	2.2	2.3	1.3
総固定資本形成	▲ 10.8	▲ 2.3	0.2	▲ 14.9	0.1	2.6
在庫投資	▲ 426	▲ 210	110	▲ 171	▲ 44	22
純輸出	552	1,288	1,612	▲ 301	▲ 411	▲ 487

- (注) 1. ユーロ圏は2008年にキプロス・マルタが参加し15カ国、2009年にスロバキアが参加し16カ国。
 2. 内需・外需は実質GDP成長率への寄与度、それ以外は前年比伸び率。
 3. 在庫投資、純輸出は実質値（ユーロ圏は2000年価格：億ユーロ、英国は2003年価格：億ポンド）。
 経常収支は名目値（億ドル）。
 4. 消費者物価は、EU統一基準インフレ率（HICP）。

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji_sakuma@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、金融商品の売買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、弊社ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。