

欧 州

1. ユーロ圏

1. ユーロ圏

(1) 最近の経済情勢

① 2021年の経済情勢

2021年の実質GDP成長率は、新型コロナウイルス感染症拡大防止のための経済活動制限措置が緩和されたことにより前年比+5.4%となった。需要項目別の内訳をみると、個人消費が前年比+3.5%、政府支出が同+3.9%、総固定資本形成が同+4.2%となり、内需の寄与度は+4.0%となった。また、輸出は前年比+11.0%、輸入は同+8.8%となり、外需の寄与度は+1.3%となった（図表1）。

2021年の消費者物価上昇率は、経済活動の再開に伴う需要増、サプライチェーンの混乱やエネルギー価格上昇等の影響を受け、前年比+2.6%となった。

② 2022年第1四半期の経済情勢

2022年第1四半期の実質GDP成長率は、前期比+0.3%となった。2022年初めには新型コロナウイルス感染症拡大防止のための制限措置が一部で緩和されたことが経済活動の再開を支えたが、2022年2月24日にロシアがウクライナ侵略を開始したことで経済が下押しされたとみられる。

③ 今後の経済見通し

2022年5月公表の欧州委員会見通しによると、ユーロ圏の実質GDP成長率は、2022年は前年比+2.7%、2023年は同+2.3%と予測され、2月時点の見通し（2022年同+4.0%、2023年同+2.7%）から下方修正された。また、ユーロ圏の消費者物価上昇率は、2022年は前年比+6.1%、2023年同+2.7%と予測され、2月時点の見通し（2022年同+3.5%、2023年同+1.7%）から大幅に上方修正された。

2022年2月24日にロシアがウクライナ侵略を開始するまでは、ユーロ圏の経済は長期にわたり堅調に拡大する見通しであった。しかし、戦争は世界の供給網の新たな混乱や一層の商品価格上昇圧力をもたらす不確実性を高めた。ユーロ圏は、ロシアとウクライナに地理的に近い

こと、特にロシア産化石燃料への依存度が高いこと、グローバルなバリューチェーンへの高度な統合により、先進国の中で最初に打撃を受けた。

経済活動と消費者物価上昇率の見通しにおけるリスクは、戦争の状況、特にエネルギー市場への影響に大きく依存している。エネルギー供給の断絶の可能性に加え、サプライチェーンに予想以上の問題が発生し非エネルギー商品価格（特に食料品）がさらに上昇する場合、同予測よりも成長率が押し下げられ、物価上昇率が押し上げられる可能性がある。

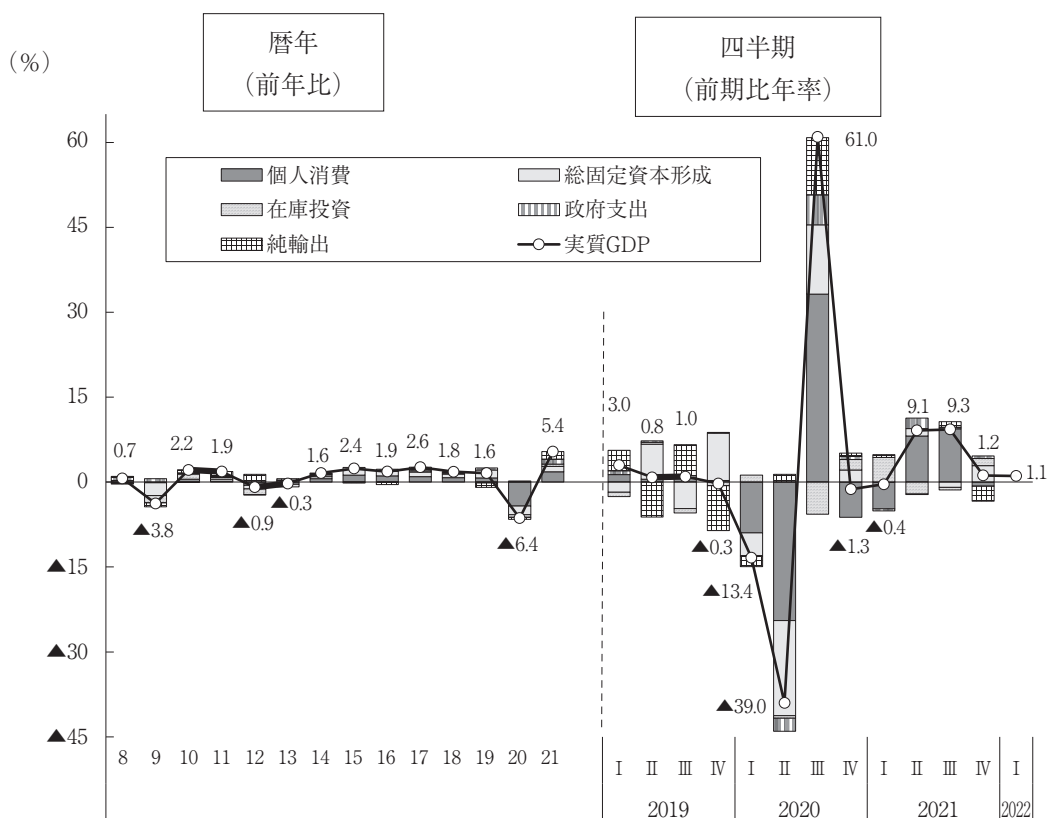
【図表1】実質GDP成長率の推移

(前期比, ()は寄与度: %)

	2019	2020	2021	2021				2022
				1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
実質GDP 【年率】	1.6	▲6.4	5.4	▲0.1 【▲0.4】	2.2 【9.1】	2.2 【9.3】	0.3 【1.2】	0.3 【1.1】
個人消費	1.3 (0.7)	▲7.9 (▲4.2)	3.5 (1.8)	▲2.3 (▲1.2)	3.9 (2.0)	4.4 (2.3)	▲0.3 (▲0.2)	
政府支出	1.9 (0.4)	1.1 (0.2)	3.9 (0.9)	▲0.4 (▲0.1)	2.1 (0.5)	0.3 (0.1)	0.5 (0.1)	
総固定資本形成	6.8 (1.4)	▲7.0 (▲1.5)	4.2 (0.9)	0.0 (0.0)	1.5 (0.3)	▲1.1 (▲0.2)	3.4 (0.7)	
在庫投資	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.4)	(1.1)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.3)	
内需	(2.4)	(▲6.0)	(4.0)	(▲0.2)	(2.2)	(2.0)	(1.0)	
外需	(▲0.8)	(▲0.3)	(1.3)	(0.1)	(▲0.0)	(0.3)	(▲0.7)	
輸出	2.7 (1.3)	▲9.1 (▲4.5)	11.0 (5.3)	1.3 (0.6)	2.8 (1.4)	1.8 (0.9)	2.8 (1.4)	
輸入	4.7 (▲2.1)	▲9.0 (4.1)	8.8 (▲3.9)	1.2 (▲0.5)	3.2 (▲1.4)	1.5 (▲0.7)	4.6 (▲2.1)	

(注) 年率の値は執筆者による試算。

(出所) Eurostat



(注) 年率の値は執筆者による試算。

(出所) Eurostat

【図表2】実質GDP成長率の推移と見通し

(前期比, %)

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
ユーロ圏	1.6	▲6.4	5.4	2.7	2.3
ドイツ	1.1	▲4.6	2.9	1.6	2.4
フランス	1.8	▲7.9	7.0	3.1	1.8
イタリア	0.4	▲9.0	6.6	2.4	1.9

(出典) 欧州委員会：Spring 2022 Economic Forecast

【図表3】消費者物価上昇率の推移と見通し

(前期比, %)

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
ユーロ圏	1.2	0.3	2.6	6.1	2.7
ドイツ	1.4	0.4	3.2	6.5	3.1
フランス	1.3	0.5	2.1	4.9	3.1
イタリア	0.6	▲0.1	1.9	5.9	2.3

(出典) 欧州委員会：Spring 2022 Economic Forecast

【図表4】失業率の推移と見通し

(前期比, %)

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
ユーロ圏	7.6	8.0	7.0	7.3	7.0
ドイツ	3.0	3.7	3.6	3.3	3.2
フランス	8.4	8.0	7.9	7.6	7.4
イタリア	9.9	9.3	9.5	9.5	8.9

(出典) 欧州委員会：Spring 2022 Economic Forecast

【図表5】主要機関による経済見通し

	欧州中央銀行 (ECB)		国際通貨基金 (IMF)		欧州委員会	
	2022年3月時点の見通し		2022年4月時点の見通し		2022年5月時点の見通し	
	2022年	2023年	2022年	2023年	2022年	2023年
実質GDP成長率 (前年比, %)	3.7	2.8	2.8	2.3	2.7	2.3
消費者物価上昇率 (前年比, %)	5.1	2.1	5.3	2.3	6.1	2.7
失業率 (%)	7.3	7.2	7.3	7.1	7.3	7.0
経常収支 (対GDP比, %)	1.7	2.2	1.8	2.2	2.4	2.9

(出所) ECB, IMF, 欧州委員会

(2) 金融政策

① 政策金利

欧州中央銀行 (ECB) は2016年3月に預金ファシリティ金利を▲0.30%から▲0.40%に引き下げるとともに、主要リファイナンス・オペ・レートの引き下げ (0.05%→0.00%) を決定した。2019年9月には、ユーロ圏経済の長引く減速等を踏まえ、預金ファシリティ金利を▲0.40%から▲0.50%に引き下げた。

政策金利のフォワード・ガイダンスは、2022年5月時点で「消費者物価指数が①予測期間末よりも十分前でインフレ目標の2%に達し、②残りの予測期間中もこれが維持され、③中期的に基調インフレが2%で安定して進む、と判断されるまで、政策金利を現水準に維持する」(ECB声明文)、「政策金利の調整は資産買入プログラム (APP) 終了のしばらく後に段階的に行う」(同) とされている。

② 資産買入及び流動性供給

(i) 資産買入

2020年3月12日、ECBは、新型コロナウイルス感染症拡大の経済への影響を背景に、既存の買入策である資産買入プログラム (APP) の買入枠を2020年末まで1,200億ユーロ追加することを公表した。また同月18日には、新型コロナウイルス感染症拡大の経済への影響の対応として、パンデミック緊急買入プログラム (PEPP) を新設した。同買入枠については、新設時は上限7,500億ユーロとしたところ、その後、同年6月、同年12月の2回にわたり買入枠を拡大し、上限1兆8,500億ユーロとした。

2021年に入り徐々に経済が回復する中、ECBは、同年9月と12月にPEPPの買入れペースを落とすことを決定し、2022年3月末にPEPPの新規買入を中止した。APPについては、2022年4月に「データは、2022年7-9月期に買入れが終了されるべきであるという期待を強めるもの」(ECB声明文) であるところ、買入れの額や終了時期については「データ次第で調整する」(同) とした。

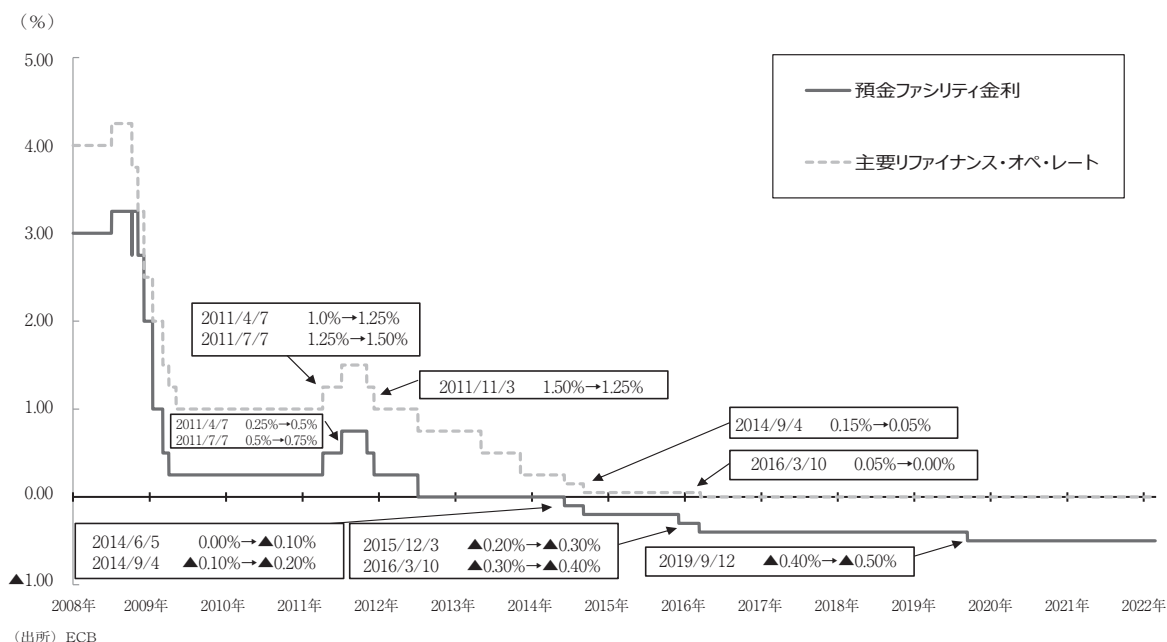
(ii) 流動性供給

2020年3月12日、ECBは長期流動性供給オペ（TLTROⅢ）の適用金利を0.25%引き下げ▲0.25%とした。同年4月30日にはTLTROⅢの適用金利を▲0.50%へ引き下げたほか、パンデミック緊急長期資金供給オペ（PELTROs）を新設し適用金利を▲0.25%とし、同年12月10日にはTLTROⅢ及びPELTROsに

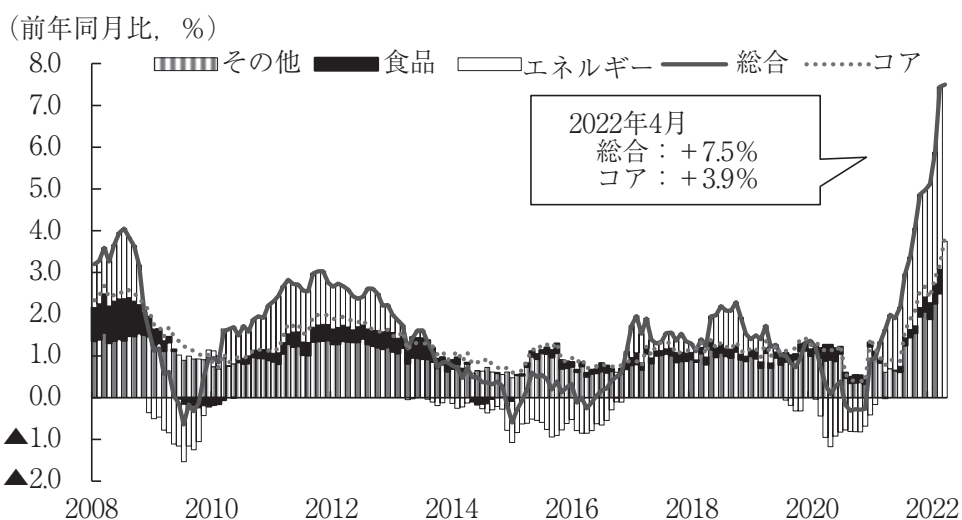
よる流動性供給を追加実施することを公表した¹。その後、2021年12月の声明文では「TLTROⅢのオペが終了することが金融政策の円滑な伝達を妨げないことを確保する」とした上で、TLTROⅢを同月で終了することを決定した²。

（藤田豊， 広田太志）

【図表6】 ECBの政策金利の推移



【図表7】 消費者物価上昇率（HICP）の推移



(注) コアはエネルギー，未加工食品を除いたもの。

(出所) Eurostat

¹ TLTROⅢは2021年6月，9月，12月に追加で実施することとされ，PELTROsについては2021年3月，6月，9月，12月の実施が追加された。

² PELTROsも同月で終了した。